全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net





看懂股市新闻

投资者必读

国内第一本教股民正确理解股市新闻的图书

袁克成 著



简单易懂 轻松入门 实战必备

十年身跨证券与传媒两个行业，《上海证券报》前资深记者教股民解读股市新闻
23个股市新闻关键词帮股民了解新闻背后的玄机



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

看懂股市新闻

——投资者必读

袁克成　著

ISBN：978-7-111-23393-0

本书纸版由机械工业出版社于2008年出版。电子版由华章分社（北京华章图文信息有限公司）全球范围内制作与发行。

版权所有，侵权必究

客服热线：+ 86-10-68995265

客服信箱：service@bbbvip.com

官方网址：www.bbbvip.com

新浪微博 @言商书局

腾讯微博 @bbb-vip

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

目录

推荐序一

推荐序二

推荐序三

前言

交易篇

1 大盘的奥秘

2 最痛快的下跌

3 不要闯红灯

宏观环境篇

4 宏观经济的晴雨表

5 国际贸易的影响力

6 人民币值多少钱

7 加息才是买进信号

行业篇

8 牵一发而动全身

9 不要总抱怨涨价

上市公司篇

10 一年翻十倍的股票

11 与众不同的“发行价”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

12 用好自己的知情权

13 让上市公司老总帮你炒股

14 别忘了当初的承诺

财务篇

15 技术面与基本面相结合

16 评价公司的核心指标

17 给上市公司卸妆

18 现金为王

19 闷声发大财

技术篇

20 股市的专用语言

21 股价变化的内在动力

22 市场平均成本

23 顺势而为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

推荐序一

成语“殊途同归”出自《周易·系辞下》：“天下同归而殊途，一致而百虑。比喻采取不同的方法而得到相同的结果。国内经济学界曾经就中国经济增长速度是慢些好还是尽可能的高速增长有过不少争论，研究者通过不同的理论和模型进行推导和论证自己观点的正确性，经济学界探讨得热火朝天，而大多数老百姓对于那些枯燥的理论和模型却感到云山雾照，后来经济学家厉以宁先生对于该问题发表了看法：中国经济的增长速度太快也不好，太慢也不好，就像骑自行车一样，太快了容易刹不住车，出事故，太慢了又会骑不稳而摔跤。这就是著名的”自行车理论〞。同一个经济学问题，相信用自行车的比喻来说明比众多经济学研究人士采用的模型推导方法更加容易得到大家的理解和认可。

在本书中，作者证券和媒体行业的双重从业经验，把一些专业的股市术语进行了表达方式的转换，让受众更容易理解那些枯燥的概念；另外在书中，实例的运用又让很多刚刚进入股市的投资者有身临其境的感觉，更容易让读者领悟书中所要表达的内涵，因为理论和实践的同步印证，要比先学理论后在实践中检验或者在实践总结后寻找理论的支持更有效率，也更不容易让读者忘记。比如，在书中，你可以看到对于上证指数产生的介绍，与专业书籍不同的是，作者不拘泥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

于公式的数学解释，而是用几个简单的例子告诉你指数代表着什么，它的变化意味着什么；对于指数变化的一些规律，如羊群效应，你看到的是拿大家熟知的超女做比喻："对待大盘的态度，应该如同你去有奖竞猜哪一个超女会成为最后一轮决赛的冠军，虽然你个人很欣赏张靓颖，但也应该正视客观现实（更多人的选择），而选择李宇春"（第5页），也许这样的表达方式，就如用骑自行车比喻中国的经济增长速度，在幽默和通俗的表达中很容易让你领会到文字的真正涵义。

量子物理学中有一个著名的"测不准原理"，由德国物理学家海森堡于1927年提出。该原理表明：一个微观粒子的某些物理量（如位置和动量，或方位角与动量矩，还有时间和能量等），不可能同时具有确定的数值，其中一个量越确定，另一个量的不确定程度就越大。同年丹麦物理学家玻尔提出著名的互补原理，对于该理论做了哲学性的解释。他认为对原子体系的任何观测，都将涉及所观测的对象在观测过程中已经有所改变，因此不可能有单一的定义，平常所谓的因果性不复存在。其实换到股市中来，如果把股票看做是一个个微观观测体的话，对于它的股价的预测也是符合"测不准原理"的，因为在我们通过某一项或者几项标准对它进行预测时，影响其本身的其他因素却一直在不断的变化之中，股价的表现与我们设定的一些基本判断标准之间（如20倍市盈率与应该对应的股价、量与价的对应关系、超买与卖出、超卖与买入等）并没有因果性的关系，因此对于股价的变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

我们也总是感觉“测不准”。为了尽可能地对股价的走势有一个较好的判断，就需要尽可能地去了解和它相关的多种因素的变化。

影响股市和股价的变化因素有多少呢？经典教科书告诉我们，有政治的、经济的、军事的、人的心理的；有基本面的，技术面的，也有消息面的，等等，因此要对一家公司的股价走势有比较准确的判断，最好是把以上因素都充分考虑进去并加以把握，而本书的作者，很聪明地用关键词的方式，把影响股价表现的主要因素以及市场上出现的新的因素做了归类和整理，让读者看起来一目了然；而且，与同类书籍相比，作者并没有选择面面俱到，选择的关键词都是目前影响股价波动的核心因素，如果读者能够深入理解这些核心因素，对于股价变化的判断至少不会是雾里看花、水中望月了。

阅读本书，最为赞赏的是作者通俗化的表达方式，而最令人感兴趣的是那些涵盖了股票分析主要方面的关键词。对于中国股市，笔者既不是基本派，也不是技术派，更不是消息派，而是一直推崇将以上各种因素综合运用到具体的股价趋势分析中去，而阅读中，似乎感觉作者也是在将读者向这样一个方向引导，如果我猜测的正好是作者的意图之一的话，那我虽与作者素未谋面，却以此书为缘，蓦地有惺惺相惜之感。

本书定位在“投资者必读”的基础篇，我看未必。对于专业投资者来说，借阅读本书对于自己的分析方法进行梳理和总结，也未尝不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

是好事，或许也有补充和借鉴作用。

姚振山

中央电视台经济频道《中国证券》主持人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

推荐序二

克成是我在《上海证券报》工作时的同事。1997年，我从上海复旦大学新闻系招了几位毕业生来《上海证券报》专题部工作，克成是其中的一位。我们一起参加了不少有意义的活动，如“中国上市公司行”等。1998年，我离开了上海证券报社，克成则主动要求到该报湖北记者站工作，更为密切地了解当地上市公司的具体运作。后来，他又回到上海本部工作，后担任上市公司部主任。最近，他也辞职，在家读书写书。

这说明他财务独立了，好得很。我觉得克成虽然比我年轻，但早明白了金钱的意义，它能让人独立，有尊严。

这次，克成把自己的一本介绍中国股票常识的小书拿给我看，希望我写个序。我很好奇他会怎么写，所以收到后就急急忙忙地读了起来。很奇怪，克成的写作对象是新股民，但我竟然把文稿仔仔细细地读了一遍（除了几篇介绍技术分析的）。我觉得他写得真好，雅俗共赏。

记得当年第一次与这批复旦大学的新生谈话，我就跟他们说：“干我们这行，最不能容忍的是’以其昏昏，使人昭昭’，自己明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

明对投资专业常识不懂，却利用报纸的影响力，装模作样地教训投资者。”

十年过去了，克成做得不错。

2006年以来的中国大牛市，催生了一大批新股民。我2002年出来办了份《Value》杂志，也有自己的博客和网站，经常要面对新股民的提问，我尽一切可能地给予解答，可感觉股民需要更多的是基本常识，这类书，外国出得不少，但以中国股市为基础，又写得深入浅出的书极少，而克成的这本小书是及时雨。

克成说这本书的第一读者是他母亲，也是位新股民，很有创意啊。

总之，本书是作者的经验之谈，有许多市场的小智慧与小技巧，很实用，却不庸俗。希望克成能再多写写这类入门书，让更多的人能够通过投资获得独立和尊严。

张志雄

《Value》主编

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

推荐序三

每一个行当，经过发展，都会形成一套高度专业化的术语与概念，其原因当然不是自我神秘化，而是规范化与科学化的必然。在外人看，这些术语与概念可能不知所云，所谓隔行如隔山，大概首先就隔在这些术语上。证券投资这个行当也一样，有很多属于它自身的相当专业化的术语与概念，一般人看了，肯定费解。

前些日子，上网查资料，发现内地股票开户数过亿，对此我感触颇深。与其他行业一样，证券投资是一个需要具备大量知识，需要投入大量时间精力的，典型的高度专业化的行当。这么多人在工作之余开辟第二职业——炒股，是不是合适呢？

就比如打乒乓球，作为业余爱好，随便玩玩，强身健体，当然不错，但若想以打乒乓球来赚钱，肯定需要日复一日、年复一年的艰苦训练，成为真正的专业选手后，才有可能。

国内这么多股民，若是抱着“小赌怡情”偶试身手的想法涉足股市，并无不可，但若想以此发家致富，就得付出艰苦努力。否则，你一上场，就得面对很多以此为业的“专业选手”，和这些人相比，普通投资者，无论是投入的时间、精力，占有的资料，应用的技术手段，都有很大差距。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在美国，更多的投资者是加入各种类型的投资基金，委托专家理财。当然，专家理财，水平也是高低不齐，跑不过大盘的投资基金比比皆是，但即使如此，对不少人来说，选择基金也会比自己入场要好一些。

我这样讲，并非打击投资者的积极性。证券投资虽然很专业，但也绝非拒人于千里之外，因为事实告诉我们，一些非专业的投资者也同样可以取得不错的业绩，因为虽然与证券相关的专业知识越来越多，但这些知识也只是工具性质，并不构成成功投资的必然。从本质上讲，证券投资的两大流派中，技术派是基于对人性心理的深刻把握，而关注基本面的流派，则是发端于对一家企业、一个组织乃至一个国家兴衰成败规律的领悟。

这两个领域发展至今，都没有什么放之四海皆真理的定论，仍然是很多人孜孜以求穷其一生所要探求的对象。也就是说，在证券投资领域，没有什么固定的理论、方法可以保证你的投资回报长期保持在一个高水平。对这两个问题的理解与领会，很多时候是仁者见仁，智者见智的事情。

当然，业余投资者的投资业绩若要超过专业投资者，除对其领悟能力以及触类旁通的水平有较高的要求外，另一个不可或缺的因素就是，虽为业余，但其在证券投资上舍得花大量的、非常人所能比的时间与精力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因此，如果读者真的有心致力于证券投资，舍得下工夫，就得先从基本功开始练起，从对基础概念的理解与掌握入手。非如此，很难有所长进。而作者的这本书，在我看来，就是一本相当难得的帮助投资者打牢基本功的好书。

其实，无论是国内还是国外，证券类书籍都已经汗牛充栋，就我所知，可供普通投资者阅读的，大致分为两种，一种是所谓秘籍，其内容大都是一招鲜吃遍天的方法，这种书，投资者还是少读为好；另一种是所谓谈买卖股票理念的书，这种书，虽然读起来易懂，但真正领会其精髓，则是难上加难，且不论其思想水平良莠不齐，即使是投资大师的作品，普通投资者就算能照猫画虎学上几招，也很可能只是东施效颦。

对初入此道的投资者来说，真正需要的，恰恰首先不是这两种书，而是能够真正帮助你梳理基本概念、打好基本功的书籍。但可惜这样的书籍少而又少。其原因，一来可能是一些专业人士无暇顾及于此，二来是把复杂的事情说简单殊为不易。很多时候，一本好的教材，比一篇好的专业论文更为难得。

作者曾在《上海证券报》工作十年，身跨证券与传媒两个行业，其特殊的经历，使其为文得以兼顾专业与通俗。通读此书，很多时候为其深入浅出的功力、化繁为简的表述所折服。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

我衷心希望，作者能够再接再厉，在解读这23个关键词之后，继续这种为人登堂入室指点引路的工作，这是为有志于此的普通投资者办的一件好事。

李鲁宁博士

美国常青投资公司（Evergreen Investments）

衍生金融投资部主任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

前言

很多投资者在浏览证券报刊、查阅公司公告、翻看研究报告时，会觉得不少内容晦涩难懂。其原因有二，一是专业术语多，二是文中潜含着一些经济学、财务、证券以及公司管理方面的常识，不为普通投资者所了解。

因为这些障碍，不少投资者乐于接受更加直接的信息——荐股，或者将兴趣转向进入门槛较低的技术派。

造成这一状况的原因还在于，能为普通投资者深入浅出讲述与证券投资相关的基本概念、基础知识的文章与书籍少而又少。坊间的一些入门读物，或是局限在股票买卖操作手册的范畴，或是东拼西凑摘抄一些名词解释、知识问答，其内容虽说不上错，却往往是专业术语之间的相互引证与解释，看了令人更加糊涂。

因此，写作本书的目的，就是在专业化的证券知识与通俗化表述方式方面做一点尝试，希望能够为普通投资者提供一本既能看得懂又能用得上的证券投资基础读物。

为了方便投资者阅读，本书的写作是以关键词为切入口，从一些术语的解读开始，讲解一些证券基础概念的来龙去脉，介绍一些与证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

券投资直接有关的经济、财务等领域的常识，并阐述这些知识在实际操作中如何应用。

当然，与证券投资有关的术语有很多，一本书难以概全，于是，我从中先选出23个比较切合操作实际，但普通投资者难以理解把握的关键词，逐一解读。

全书共分为六篇，分别为交易篇、宏观环境篇、行业篇、上市公司篇、财务篇以及技术篇。各篇中，对不同关键词的解读独立成章。在每章末尾，又根据关键词的不同，配以选摘于财经报刊、研究报告、股评中的文章，并对这些文章进行简要点评。其目的，是希望投资者加深对关键词的理解。

当然，解读这些关键词，所需知识庞杂，本人置身证券行业十年，虽在各领域有所涉猎，但终究疏浅，文中纰漏之处，望读者指正为盼。

袁克成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

交易篇

作为投资者，不妨养成一个好习惯，就是每天收盘后计算一下自己的股票市值与现金之和然后将每天的结果连起来画成一张曲线图，再与大盘的涨跌比较一下。二者对照，你就会看到自己的操作哪里有缺点，哪里要改进。

上证指数

除权

股票锁定期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1 大盘的奥秘

上证指数

打开电视，翻开报纸，我们总会耳闻目睹上证（综合）指数又涨了多少或跌了多少，但对于上证指数，我们又了解多少呢？而了解上证指数，对投资又有什么帮助呢？

大盘涨了4倍

简单讲，上证指数是上海证券交易所公布的、在上海证券交易所交易的所有股票总体涨跌情况的一个数字。它也可以被称为大盘。同样，深圳证券交易所也公布一个类似的数字——深圳综合指数。但由于上证指数历史悠久，影响大，很多时候，人们一提起大盘，都是指上证指数。

上证指数有一个计算公式：

报告期指数=（报告期股票总市值÷基期股票总市值）×100

这里，所谓总市值就是指把每一只股票的总股本×股价，然后再相加。基期股票总市值是指1990年12月19日上海证券交易所中所有股票的总市值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2007年10月15日，上证指数收于6030点。根据上面的公式，可以得出一个结论，当天股票的总市值约是基期股票总市值的60倍（6030÷100）。粗略地说，与17年前相比，大盘涨了60倍（见图1-1）。



图1-1　1990年12月至2007年12月上证综合指数走势图（季线）

60倍！似乎很夸张。但在1992年之前，上市公司数量很少，指数的代表性不强。如果从1992年3月份的1000点开始算起，至2007年10月15日，大盘的涨幅是6倍，再加之上证指数的计算方法有一定的缺陷，大盘实际的涨幅在4倍左右。

经常和上证指数比一比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上证指数除了树立投资信心，还能检验投资效果，你可以用上证指数的涨幅跟自己的投资收益比一比。

为什么要比一比呢？因为只看自己的投资回报率，无法客观评价自己的投资水平与投资能力。而上证指数在一定程度上客观反映了市场所有投资者普遍的投资回报率（要提醒的是，由于上证指数的设计缺陷，存在一定水分，后文将分析）。因此，就算你的投资回报率在短期内达到20%，也用不着沾沾自喜，如果同期上证指数涨了60%，你所应该做的，恰恰是要反思一下自己的投资水平与投资策略了。

2006和2007这两年的行情好，大多数投资者或多或少都能赚上一笔，更有一些投资者由此对自己的投资能力产生不切实际的幻觉。股市投资就像长跑比赛，如果把大盘视为一名参赛选手，我们会发现，这位选手很有耐力，虽然没有突然暴发的时候（连续涨停），但它的状态稳定。也许我们手上的股票会连续几个涨停，短期内可以将大盘远远抛在后面，但当你停下来，甚至后退时，大盘却仍然在每天0.5%、1%地涨着，因此从长期来看，大多数投资者往往跑不过大盘。

作为投资者，不妨养成一个好习惯，就是每天收盘后计算一下自己的股票市值与现金之和，然后将每天的结果连起来画成一张曲线图，再与大盘的涨跌比较一下。二者对照，你就会看到自己的操作哪里有缺点，哪里要改进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

指数的羊群效应

上证指数的另一个作用是指导你的投资策略。大多数投资者，特别是短线投资者，都有一个习惯，就是在盯着自己手中股票走势的同时，也要看大盘走势。这是因为，从短期而言，一只股票的涨跌受大盘涨跌的影响很大。我们在操作股票时经常发现，一只股票本来走势很好，但盘中会突然随着大盘的下跌而下跌。

那么，为什么大多数股票会随着大盘的下跌而下跌呢？难道就不能不受大盘影响？一般来说，回答是否定的。这是因为，大多数投资者都会受到其他人的影响。

你可以把投资者想象成一群埋头吃草的羊，羊群就是大盘。如果羊群中的几只羊突然向一个方向跑去，那么其他的羊，虽然不知道为什么如此，但也会自然而然地跟着狂奔而去。

羊这样做，是出于自我保护的本能。试想，如果狼来了，几只羊先看到了，于是调头便跑。其余的羊呢，当然不能再东张西望，等瞅清楚了再说，最好的办法就是跟着一起跑，否则就有性命之忧。

人类也继承了动物的这种本能。尽管有人将这种本能叫“盲动”，但我们仍然要尊重它，不能轻易逆潮流而动。对待大盘的态度，应该如同你去有奖竞猜哪一个超女会成为最后一轮决赛的冠军，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

虽然你个人很欣赏张靓颖，但也应该正视客观现实（更多人的选择），而选择李宇春，因为冠亚军的归属是由大家投票决定的，就如同大盘的走势也是大多数投资者决定的一样。

赚了指数不赚钱

前面提到过，上证指数有一定缺陷，这也造成大多数人的投资收益与大盘表现不完全一致。在牛市中，你可能会感觉，还没怎么赚钱呢，怎么大盘涨了这么多了。现在让我们来看一看上证指数到底在什么地方存在虚假成分。

计算上证指数时，有两个数据最关键，一个是每只股票的股价，一个是每只股票的总股本。问题就出在总股本上。中国的上市公司大多数是国有控股公司，出于种种原因，这些上市公司中，国家持有的股份（即国有股）不能流通，或者说，不能在交易所进行交易。虽然不能进行交易，但上证指数在进行计算时，仍然会将这一部分不能流通的股份算进总股本。这样一来，就出现了一种假象。

打个比方，如果上海证券交易所只有两只股票，一个叫“A控股”，总股本10股，其中9股是国有股，不能流通，1股可流通；另一个叫“X股份”，总股本也是10股，其中1股是国有股，不流通，另外9股全部流通。这两只股票的价格都是每股10元钱。现在市场中的流通股只有10股，分别被10个人持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

按照上证指数的编制规则，A控股涨1元钱与X股份涨1元钱，对上证指数的贡献度是一样的。但问题是，A控股上涨时，虽然带动了指数上涨，但90%的股民会感觉，虽然大盘涨了，自己手上的股票却没有涨，这就是人们常说的赚了指数不赚钱。

虽然现在上市公司已经完成了股改，也就是说，上市公司原来不能流通的股份现在获得了流通权，但由于种种规定，这种流通权在未来相当长的一段时间内也还不能完全兑现，因此，在一定期限内上证指数失真仍不可避免。

此外，上证指数失真还有一个原因——新股上市。前面讲了上证指数的计算公式，但有新股上市的时候，按照规则，还要对指数进行修正，否则，指数早就涨到天上去了。修正的关键问题是，新股上市当日，是不是把新股也纳入上证指数的统计范围。由于绝大多数新股上市当日的收盘价都会远远高于发行价格，因此，只要在上市当日将新股计入上证指数，新股总是会带动指数上涨。

举一个例子。2006年7月5日，中国银行（601988）上市首日以3.99元（较发行价3.08元上涨29.55%）高开后，带领上证指数高开73点，最终报收1718.56点，上涨37点。但当天沪市上涨的个股只有250只，下跌个股达581只；与上证指数上涨37点形成鲜明对比的是深证成指跌了54点。据测算，当时中国银行每波动1分钱，上证综指将同向波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

动0.82~1.0个点。因此，在扣除中国银行的虚涨因素后，当天上证指数实际下跌21点，而非大涨37点。

上证指数正是因为有了两剂猛药助力，才能在牛市中表现优异，因此，即便没有跑赢大盘，但输给了一位服用兴奋剂的选手，我们也不用惭愧。

虽不科学但好用

既然上证指数有瑕疵，为什么还能延用至今呢？

这可能有两点原因。一是政府希望能够控制股市。股市低迷了，政府希望把指数抬上去，股市火暴了，又想把指数按下来。而控制股市的最简单办法就是控制大盘的计算方法。上证指数恰恰提供了这一好处，只要将上证指数计算公式做一些小小调整，指数就会在一定程度上听指挥。

比如，新股上市首日开始计入指数的规则，是从2002年9月开始实施的，在此之前，则是不允许的。为什么能有这样的变化呢？当时的背景是，市场正处于2001年以来的下降通道中，而适逢十六大即将召开，各方面临的压力较大，为在市场低迷情况下稳定投资者信心，上证指数编制规则做出了修改，决定自2002年9月23日起，上市新股由第二天计入指数改为上市首日即计入指数计算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

而从2005年开始，大盘连续快速上涨，市场风险加大，因此，从2007年1月8日开始，上证指数的编制规则又做了调整，原来的新股上市当日计入指数就变成了十天后再计入指数。这样又可以给股市降温。

第二个原因，因为上证指数历史悠久，影响大，用的人多。几乎所有的股评文章在分析大盘走势时，都会用到上证指数；几乎所有股票软件，无论在哪个页面上，都会即时显示上证指数；而大多数投资者更是习惯了以上证指数作为判断大势的重要依据。

这样一来，虽然市场中还存在许许多多的股市指数，而且当中一些指数的编制规则也更合理，但我们很难像对待上证指数一样给予足够重视，因为当大多数人都根据上证指数的变化决定自己的操作策略时，这个不太科学的指数就变成了判断大盘走势的最好工具了。

附录1A　三大系列指数列表

1A.1　上证系列指数列表

上证系列指数共包括4类20个指数，如表1A-1所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表1A-1 上证系列指数列表（截止日期：2007-12-12）

指数名称	基准日期	基准点数	成分股数量	成分股总股本数（亿股）
样本指数类				
上证180	2002-06-28	3 299.06	180	11 014.54
上证50	2003-12-31	1 000	50	9 766.05
红利指数	2004-12-31	1 000	50	1 646.96
180金融	2002-06-28	1 000	12	5 503.44
上证180全收益	2002-06-28	3 299.06	180	—
上证50全收益	2003-12-31	1 000	50	—
上证红利全收益	2004-12-31	100	50	—
180金融全收益	2002-06-28	1 000	12	—
综合指数类				
上证指数	1990-12-19	100	889	14 048.54
新综指	2005-12-30	1 000	806	13 174.8
分类指数类				
A股指数	1990-12-19	100	805	13 933.17
B股指数	1992-02-21	100	54	115.38
工业指数	1993-04-30	1 358.78	565	5 760.26
商业指数	1993-04-30	1 358.78	55	181.62
地产指数	1993-04-30	1 358.78	31	133.8
公用指数	1993-04-30	1 358.78	92	1 550.79
综合指数	1993-04-30	1 358.78	138	6 422.07
其他指数类				
基金指数	2000-05-08	1 000	14	375.9
国债指数	2002-12-31	100	33	16 677.25
企债指数	2002-12-31	100	44	—

1A.2 深交所系列指数列表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表1A-2　深交所系列指数列表

指数代码	指数简称	基　日	基日指数	起始计算日
399001	深证成分指数	1994-07-20	1 000	1995-01-23
399002	成分A股指数	1994-07-20	1 000	1995-01-23
399003	成分B股指数	1994-07-20	1 000	1995-01-23
399004	深证100指数	2002-12-31	1 000	2003-01-02
399100	深证新指数	2005-12-30	1 107	2006-02-16
399101	中小板综指	2005-06-07	1 000	2005-12-01
399106	深证综合指数	1991-04-03	100	1991-04-04
399107	深证A股指数	1991-04-03	100	1992-10-04
399108	深证B股指数	1992-02-28	100	1992-10-06
399110	农林牧渔指数	1991-04-03	1 000	2001-07-02

1A.3　中证系列指数列表

表1A-3　中证系列指数列表

指数名称	基准日期	基准点数	成分股数量	指数名称	基准日期	基准点数	成分股数量
沪深300	2004-12-31	1 000	300	中证小康	2005-12-30	1 000	30
中证100	2005-12-30	1 000	100	沪深300全收益	2004-12-31	1 000	300
中证200	2004-12-31	1 000	200	中证100全收益	2005-12-30	1 000	100
中证500	2004-12-31	1 000	500	中证200全收益	2004-12-31	1 000	200
中证700	2004-12-31	1 000	700	中证500全收益	2004-12-31	1 000	500
中证800	2004-12-31	1 000	800	中证700全收益	2004-12-31	1 000	700
300行业	2004-12-31	1 000	—	中证800全收益	2004-12-31	1 000	800
中证流通	2005-12-30	1 000	—				

附录1B　上证50指数简介及其成分股列表

上证50指数是挑选上海证券市场规模大、流动性好的最具代表性的50只股票组成样本股，以便综合反映上海证券市场最具市场影响力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的一批龙头企业的整体状况。上证50指数每半年调整一次成分股，每次调整的比例一般情况下不超过10%。

上证50指数的成分股如表1B-1所示。

表1B-1 上证50指数成分股列表（2008年1月）

股票代码	股票简称	股票代码	股票简称	股票代码	股票简称
600000	浦发银行	600177	雅戈尔	601088	中国神华
600001	邯郸钢铁	600309	烟台万华	601111	中国国航
600005	武钢股份	600320	振华港机	601166	兴业银行
600009	上海机场	600362	江西铜业	601168	西部矿业
600010	包钢股份	600497	驰宏锌锗	601318	中国平安
600011	华能国际	600519	贵州茅台	601328	交通银行
600015	华夏银行	600601	方正科技	601333	广深铁路
600016	民生银行	600642	申能股份	601398	工商银行
600018	上港集团	600717	天津港	601588	北辰实业
600019	宝钢股份	600739	辽宁成大	601600	中国铝业
600028	中国石化	600795	国电电力	601628	中国人寿
600030	中信证券	600811	东方集团	601857	中国石油
600036	招商银行	600832	东方明珠	601872	招商轮船
600048	保利地产	600881	亚泰集团	601939	建设银行
600050	中国联通	600887	伊利股份	601988	中国银行
600100	同方股份	600900	长江电力	601998	中信银行
600104	上海汽车	601006	大秦铁路		

附录1C 深圳成分指数简介及成分股列表

深圳成分指数是从深圳证券交易所选出40家有代表性的上市公司为成分股，用成分股的可流通数作为权数，采用综合法进行编制而成的股价指标。深交所定期考察成分股的代表性，及时更换代表性降低的公司，选入更有代表性的公司。考察时间为每年的1、5、9月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

深圳成分指数的成分股见表1C-1所示。

表1C-1 深圳成分指数成分股列表（2007年12月）

证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
000001	深发展A	000562	宏源证券	000792	盐湖钾肥
000002	万科A	000568	泸州老窖	000793	华闻传媒
000024	招商地产	000623	吉林敖东	000800	一汽轿车
000027	深圳能源A	000625	长安汽车	000825	太钢不锈
000039	中集集团	000629	攀钢钢钒	000839	中信国安
000060	中金岭南	000630	铜陵有色	000858	五粮液
000063	中兴通讯	000651	格力电器	000878	云南铜业
000069	华侨城A	000652	泰达股份	000895	双汇发展
000088	盐田港	000709	唐钢股份	000898	鞍钢股份
000089	深圳机场	000729	燕京啤酒	000930	丰原生化
000402	金融街	000751	锌业股份	000932	华菱管线
000488	晨鸣纸业	000768	西飞国际	000983	西山煤电
000527	美的电器	000778	新兴铸管	002024	苏宁电器
000539	粤电力A				

附录1D　沪深300指数简介及成分股列表

沪深300指数是由上海和深圳证券市场中选取300只A股作为样本编制而成的成分股指数。沪深300指数样本覆盖了沪深市场六成左右的市值。沪深300指数是沪深证券交易所第一次联合发布的反映A股市场整体走势的指数。

沪深300指数的成分股如表1D-1所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表1D-1 沪深300指数成分股列表（2007年12月）

证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
000001	深发展A	000539	粤电力A	000822	山东海化
000002	万科A	000541	佛山照明	000825	太钢不锈
000009	深宝安A	000550	江铃汽车	000828	东莞控股
000012	南玻A	000559	万向钱潮	000829	天音控股
000021	长城开发	000562	宏源证券	000839	中信国安
000024	招商地产	000568	泸州老窖	000858	五粮液
000027	深圳能源A	000581	威孚高科	000876	新希望
000029	深深房A	000612	焦作万方	000878	云南铜业
000031	中粮地产	000617	石油济柴	000897	津滨发展
000036	华联控股	000623	吉林敖东	000898	鞍钢股份
000039	中集集团	000625	长安汽车	000900	现代投资
000046	泛海建设	000629	攀钢钢钒	000912	泸天化
000059	辽通化工	000630	铜都铜业	000917	电广传媒
000060	中金岭南	000636	风华高科	000927	一汽夏利
000061	农产品	000651	格力电器	000930	丰原生化
000063	中兴通讯	000652	泰达股份	000932	华菱管线
000066	长城电脑	000680	山推股份	000933	神火股份
000068	赛格三星	000682	东方电子	000937	金牛能源
000069	华侨城A	000690	宝新能源	000959	首钢股份
000088	盐田港	000708	大冶特钢	000960	锡业股份
000089	深圳机场	000709	唐钢股份	000962	东方钽业
000157	中联重科	000717	韶钢松山	000969	安泰科技
000400	许继电气	000729	燕京啤酒	000970	中科三环
000401	冀东水泥	000751	锌业股份	000983	西山煤电
000402	金融街	000758	中色股份	000997	新大陆
000410	沈阳机床	000767	漳泽电力	002008	大族激光
000422	湖北宜化	000768	西飞国际	002024	苏宁电器
000425	徐工科技	000778	新兴铸管	002051	中工国际
000488	晨鸣纸业	000786	北新建材	002069	獐子岛
000503	海虹控股	000792	盐湖钾肥	002078	太阳纸业
000527	美的电器	000793	华闻传媒	002083	孚日股份
000528	柳工	000800	一汽轿车	002097	山河智能
000538	云南白药	000807	云铝股份	002106	莱宝高科

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（续）

证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
002110	三钢闽光	600058	五矿发展	600196	复星医药
600000	浦发银行	600060	海信电器	600208	中宝股份
600001	邯郸钢铁	600062	双鹤药业	600210	紫江企业
600003	东北高速	600066	宇通客车	600219	南山铝业
600004	白云机场	600068	葛洲坝	600220	江苏阳光
600005	武钢股份	600078	澄星股份	600221	海南航空
600006	东风汽车	600085	同仁堂	600236	桂冠电力
600007	中国国贸	600087	南京水运	600256	广汇股份
600008	首创股份	600088	中视传媒	600266	北京城建
600009	上海机场	600096	云天化	600269	赣粤高速
600010	包钢股份	600098	广州控股	600270	外运发展
600011	华能国际	600100	同方股份	600271	航天信息
600012	皖通高速	600102	莱钢股份	600282	南钢股份
600015	华夏银行	600104	上海汽车	600299	星新材料
600016	民生银行	600108	亚盛集团	600307	酒钢宏兴
600017	日照港	600110	中科英华	600308	华泰股份
600018	上港集团	600117	西宁特钢	600309	烟台万华
600019	宝钢股份	600118	中国卫星	600312	平高电气
600020	中原高速	600123	兰花科创	600316	洪都航空
600021	上海电力	600125	铁龙物流	600320	振华港机
600022	济南钢铁	600132	重庆啤酒	600331	宏达股份
600026	中海发展	600143	金发科技	600348	国阳新能
600027	华电国际	600150	沪东重机	600350	山东高速
600028	中国石化	600151	航天机电	600357	承德钒钛
600029	南方航空	600153	建发股份	600361	华联综超
600030	中信证券	600160	巨化股份	600362	江西铜业
600031	三一重工	600161	天坛生物	600383	金地集团
600033	福建高速	600170	上海建工	600410	华胜天成
600035	楚天高速	600171	上海贝岭	600415	小商品城
600036	招商银行	600177	雅戈尔	600418	江淮汽车
600037	歌华有线	600183	生益科技	600428	中远航运
600048	保利地产	600188	兖州煤业	600432	吉恩镍业
600050	中国联通	600190	锦州港	600456	宝钛股份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（续）

证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
600460	士兰微	600655	豫园商城	600851	海欣股份
600472	包头铝业	600660	福耀玻璃	600859	王府井
600489	中金黄金	600662	强生控股	600863	内蒙华电
600497	驰宏锌锗	600663	陆家嘴	600868	梅雁水电
600498	烽火通信	600675	中华企业	600874	创业环保
600500	中化国际	600685	广船国际	600875	东方电机
600501	航天晨光	600688	上海石化	600879	火箭股份
600508	上海能源	600690	青岛海尔	600881	亚泰集团
600519	贵州茅台	600694	大商股份	600886	国投电力
600521	华海药业	600717	天津港	600887	伊利股份
600528	中铁二局	600718	东软股份	600895	张江高科
600535	天士力	600739	辽宁成大	600900	长江电力
600547	山东黄金	600741	巴士股份	600961	株冶集团
600549	厦门钨业	600747	大显股份	600997	开滦股份
600550	天威保变	600748	上实发展	601001	大同煤业
600569	安阳钢铁	600754	锦江股份	601002	晋亿实业
600583	海油工程	600761	安徽合力	601006	大秦铁路
600585	海螺水泥	600770	综艺股份	601088	中国神华
600588	用友软件	600779	水井坊	601111	中国国航
600591	上海航空	600780	通宝能源	601166	兴业银行
600596	新安股份	600786	东方锅炉	601318	中国平安
600597	光明乳业	600787	中储股份	601328	交通银行
600598	北大荒	600795	国电电力	601333	广深铁路
600600	青岛啤酒	600797	浙大网新	601398	工商银行
600601	方正科技	600808	马钢股份	601588	北辰实业
600616	第一食品	600809	山西汾酒	601600	中国铝业
600628	新世界	600811	东方集团	601628	中国人寿
600631	百联股份	600812	华北制药	601666	平煤天安
600635	大众公用	600820	隧道股份	601699	潞安环能
600639	浦东金桥	600832	东方明珠	601857	中国石油
600642	申能股份	600835	上海机电	601872	招商轮船
600643	爱建股份	600837	都市股份	601988	中国银行
600649	原水股份	600839	四川长虹	601991	大唐发电
600653	申华控股	600849	上海医药	601998	中信银行

中国证券报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2007年11月20日

中国石油变动1%约等于上证指数变动12点

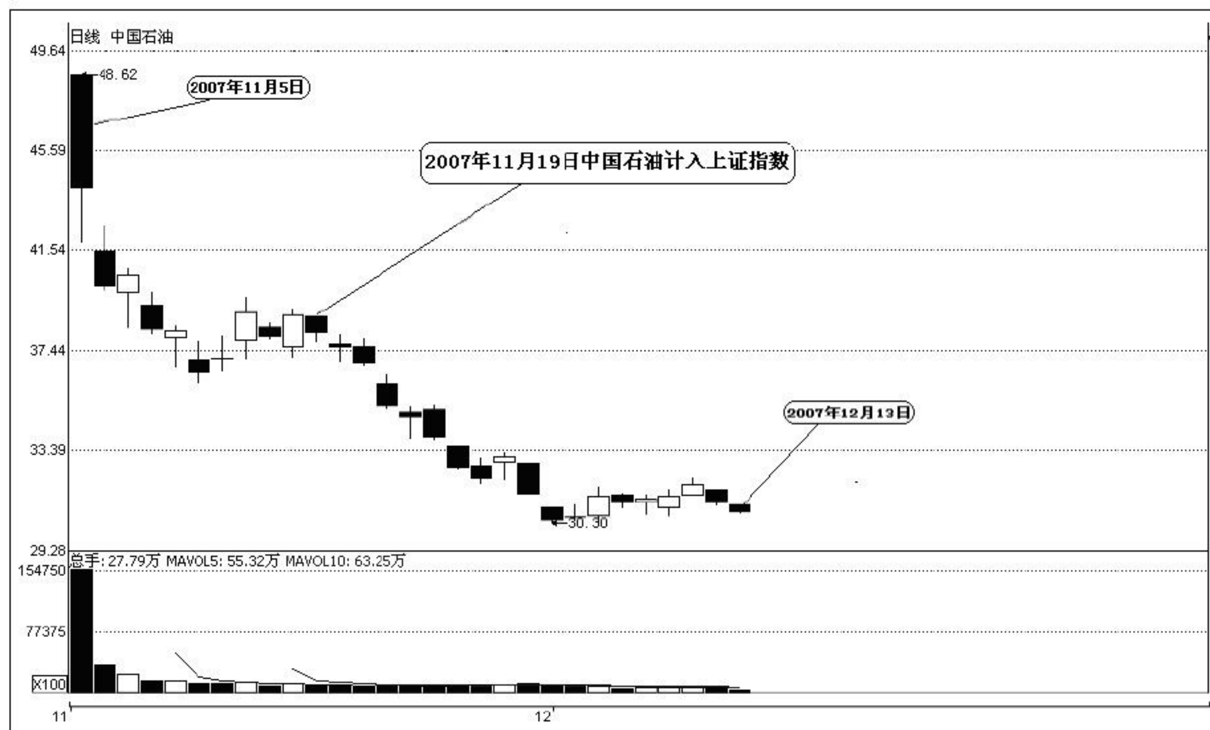
作者　刘兴龙

昨日，中国石油（601857）正式计入上证指数，从而超越工商银行成为了A股最大的权重股，按照2007年11月19日收盘价计算，中国石油A股市值占上海市场总市值的比重为23.53%。此外，中国石油昨日还计入了沪深300指数，由于该指数以实际可流通股份确定权重，因此，中国石油仅名列第八，权重为1.89%。

中国石油计入指数之前，工商银行是A股市场中最大的一只权重股，根据上周五收盘数据计算，工商银行在上证指数中的权重为10.20%。而中国石油这艘航母的吨位显然更大，以昨日收盘数据计算，其A股市值为6.16万亿元，占上海证券市场总市值的比重为23.53%。

中国石油走势图（日线）如图1-2所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



从估值情况来看，中国石油的动态市盈率为45.91倍，高于昨日上海A股平均市盈率43.36倍的水平。

正因为对后市定位存在分歧，中国石油计入指数的首日并未出现机构投资者的“抢筹”行为，当日股价下跌1.93%。根据上周五收盘时的数据计算，中国石油占上海证券市场市值的权重为23.79%，该股票每涨跌1%，将带动上证指数波动12.65点，照此推算，该股票股价昨日下跌拉低了上证指数24.41点，超过了指数下跌点数的一半。

昨日，沪深A股上涨股票有1206只，占正常交易股票的比例为88.29%。虽然走出了“九一”的行情，但是大盘仍然出现了下跌，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

中主要原因就是受到了中国石油、中国人寿等大盘股的拖累。中国石油进入指数之后，权重股左右市场波动的趋势将越发明显。

数据统计显示，昨日上证指数前十大权重股合计市值为15.23万亿元，占上海证券市场总市值的比重为58.14%。而依据上周五数据计算，工商银行等前十大权重股对上证综指的合计影响幅度为47.58%。显然，中国石油的到来，使得权重股的影响力大幅提升，达到了近六成的水平。

中国石油虽然同时进入了沪深300指数，但是由于剔除了不流通股份，中国石油对该指数的影响并不大，权重仅占到了1.89%。依据中证指数有限公司昨日公布的数据，包括中国石油在内的沪深300指数前十大权重股合计比例为31.21%。

点评

由于中国石油的特殊地位，估计在未来相当长的一段时期内，该股票将保持上证指数第一权重股的地位，鉴于该股对于上证指数的重要影响，投资者应对其走势保持关注。此外，如果未来股指期货以沪深300指数作为标的，中国石油在沪深300指数中的权重，较之对上证指数的影响要小得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2　最痛快的下跌

除权

除权、除息、贴权、贴息、填权、股权登记日……看着有点晕吧。很多新股民对这些名词常常不明就里，就是一些老股民，也是似懂非懂，很难解释清楚。

真正理解它们，的确要有点耐心，甚至有点烦人，但没办法，这是基本功，基本功扎实了，炒股票才能有后劲。

分红

我们得先从分红说起。

假设有一家上市公司叫“人民控股”，总股本100股，共有10个股东，每个股东持有10股。2007年人民控股赚了200元，公司股东大会决定，从200元中拿出100元分红。

这100元怎么分呢？有两种方式可选：一种是真分；一种是“假分”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

真分是分现金，每1股可分得1元（上述操作在现实中通常被表述为每10股派发10元现金红利，或简称为10派10），分完后，每位股东的账户上就多了10元现金。

“假分”是送红股，将100元折合成100股股票送给股东，每1股可得到1股红股（上述操作在现实中通常被表述为每10股送10股红股，或简称为10送10），每位股东会发现，账户上的股票变成了20股。当然，这时人民控股的总股本也变成了200股。

为什么说是“假分”呢？因为送红股时，上市公司实际上没有付现金，而是将现金按1∶1的比例折合成了股票，送给了股东，钱仍然留在了公司。

现实中，还有一种情况，叫公积金转增股本，它是将公积金（会计科目的一种）账户上的钱折合成股本送给股东，由于客观效果跟送红股一样，投资者一般也将其视为分红的一种，但严格讲，它并不属于分红。

假设人民控股的公积金账户上记有50元，全部折合成股票送给全体股东，50元按1∶1比例可折合成50股，平均下来就是每股可获转增股0.5股（上述操作在现实中通常被表述为每10股转增5股，或简称10转增5）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

需要说明的是，无论是送红股还是公积金转增股本，按照有关规定，折合股票的比例都必须是1∶1。

送红股与公积金转增股本，本质都是会计科目调整，不构成任何实际意义上的改变。公司还是那家公司，毫发未损，不像分现金，上市公司是真的“出血”了。但对股民来说，直观的感受就是自己账户中的股票多了。

分红时还要确定一个日子——股权登记日。由于上市公司的股票每天都在交易，上市公司的股东也就每天都在变化。但上市公司分红必须要以某一天为准，以规定哪些股东可以参加分红，而这一天就是股权登记日。也就是说，在股权登记日这一天收盘后，仍持有该公司股票的股东可以参加分红。这个日子到底是哪一天，上市公司会通过公告通知大家，图2-1就是一例。

海越股份：2006年度利润分配及资本公积金转增股本实施公告

2007-06-05 05:45:00

浙江海越股份有限公司实施2006年度利润分配及资本公积金转增股本方案为：每10股送1.5股转增3.5股派1元(含税)。
股权登记日：2007年6月8日。
除权除息日：2007年6月11日。
新增可流通股份上市日：2007年6月12日。
现金红利发放日：2007年6月14日。

图2-1　一份典型的利润分配及资本公积金转增公告

除权

现在可以步入正题，讲讲除权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

除权与刚才所讲的送红股、转增股本有关。

假设，送红股的股权登记日是3月3日，这一天人民控股的收盘价是10元，收盘后，人民控股把100股股票分给股东，每位股东持股量由之前的10股变成了20股。那么3月4日开盘时，人民控股的开盘基准价就被交易所强行降到了5元。这个下降的过程就叫除权，5元就是除权价，3月4日就被称为人民控股的除权日（实例见图2-2和图2-3）。

证券代码：002024　　证券简称：苏宁电器　　公告编号：2007－016

苏宁电器股份有限公司

2006 年度资本公积金转增股本实施公告

一、资本公积金转增股本方案

公司 2006 年度资本公积金转增股本方案为：以截至目前公司总股本 720 752 000 股为基数，以资本公积金转增股本，向全体股东每 10 股转增 10 股，转增后公司总股本 720 752 000 股增加至 1 441 504 000 股。

二、股权登记日、除权日、新增可流通股份上市日

1. 股权登记日为：2007 年 4 月 5 日。

2. 除权日为：2007 年 4 月 6 日。

3. 新增无限售条件流通股份上市日：2007 年 4 月 6 日。

三、转增股本对象

截至 2007 年 4 月 5 日下午深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的本公司全体股东。

四、转增股本方法

资本公积金转增股份于 2007 年 4 月 6 日直接计入股东的证券账户。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图2-2 苏宁电器资本公积金转增股本公告

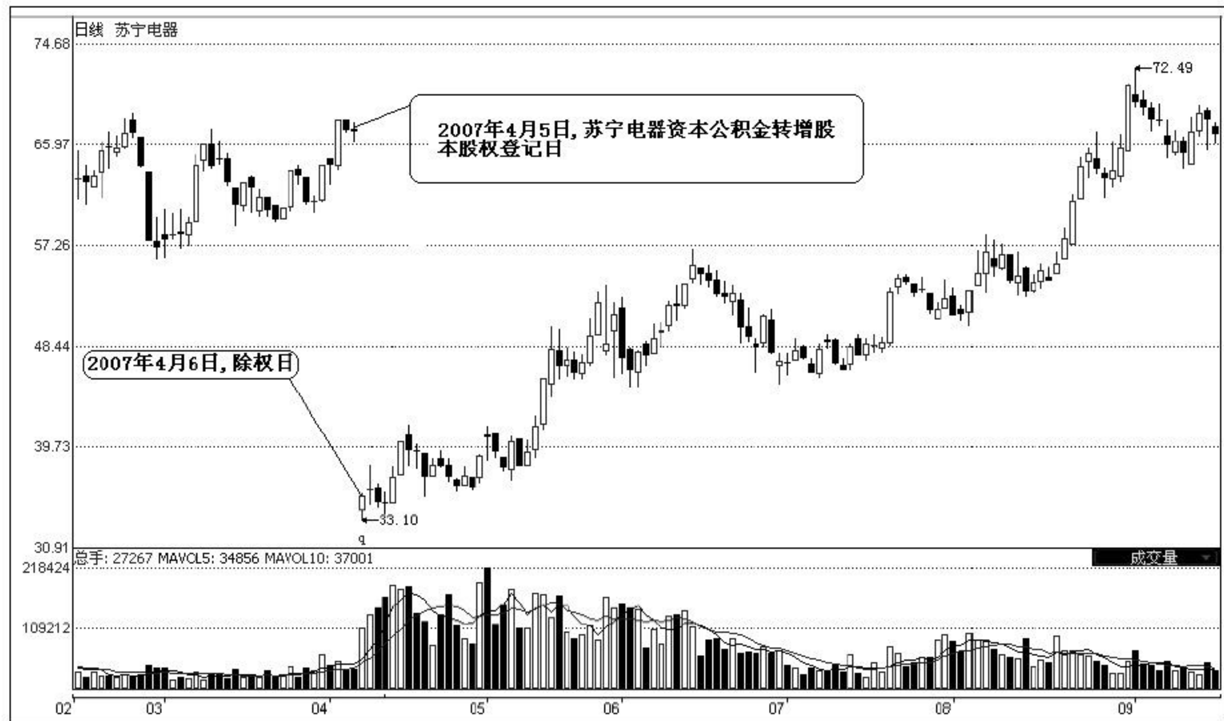


图2-3 苏宁电器股价除权图

除权价有一个公式：除权价=股权登记日的收盘价÷（1＋每1股送股票数）。具体到人民控股，就是10÷（1+1）=5元。

从以上公式可以看出，靠分红，投资者是赚不了钱的，从理论上讲，分红只改变投资者持有财富的表面形式，而不会改变投资者持有财富的真实数量。分红前你的财富是10股股票，每股10元，总价值100元；分红后，你的财富是20股股票，每股5元，总价值还是100元。

有投资者问，交易所为什么会强制除权，不强制会怎样呢？其实，即使交易所不强制除权，市场也会自动除权的。我们可以举个简单的例子来说明：一个面包价值4元钱，现在把面包均分成2块，分给2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

个人，每个人手上的面包价值是2元钱。如果现在把这块面包均分成4块，每人分到2块面包，那这两个人手上的面包，各值多少钱呢？还是2元钱。而分面包和送红股其实是一个道理，你不会因为股票数量多了而得益，因为每股的含金量也在同比例减少。

又有投资者会问，即然市场会自动除权，那交易所又何必多些一举呢？其实，强制除权也是为了保护投资者利益，因为市场上的股票有1000多只，哪只股票何时送红股或转增股本，一般投资者不清楚。如果没有强行除权，那么当某人看到人民控股3月3日收盘价是10元，并决定转天买一些，由于其不知道送红股的事，因此3月4日就报了10元的价格参与集合竞价，如果真的以10元买进了，你说他冤不冤？

而交易所把股价强行降到5元作为开盘基准价就好了，按照目前的涨跌停板10%的限制，3月4日人民控股的成交价格只被允许在5.5元（5元涨10%）至4.5元（5元跌10%）间波动。就算有人糊里糊涂报了10元的价格买入，按照规定，由于申报价格不在波动区间内，其买入申请无效，会被自动撤销。

除息

除权与送红股、转增股本有关，而除息则与现金分红有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

还是刚才那个例子，如果人民控股3月3日收盘后，把100元现金以每1股分1元的比例分掉，那么，3月4日的开盘基准价就变成了9元。这个过程就是除息，9元就是除息价，3月4日就被称为人民控股的除息日。我们可以把除息抽象为一个公式：除息价=股权登记日的收盘价－每股所分现金额。

至于除息的本质原因，与除权相类似，有兴趣的投资者可以自己想想。

在现实中，由于上市公司分现金的比例一般都不大，因此，除息后的K线图，不像除权那样，有一个明显的下跌缺口容易识别，容易被投资者所忽略。为了提醒投资者注意，交易所还实施了一项举措：股票除息日当天，交易所会在其证券代码前标上XD，以表示该股除息了；而证券名称前被标上XR，则表示该股除权了；证券代码前标上DR，表示同时除权除息了。

填权

人民控股除权后的股价是5元，如果股价从5元开始向上涨，我们就把这种股票的走势叫填权。如果经过一段时间，最后涨到除权前的10元了，我们把这一现象称为填满权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

还有一种情况刚好相反，如果股价从5元开始向下跌了，我们就把这种走势叫贴权（实例见图2-4）。相应的，填息、贴息的概念，与填权、贴权一样。

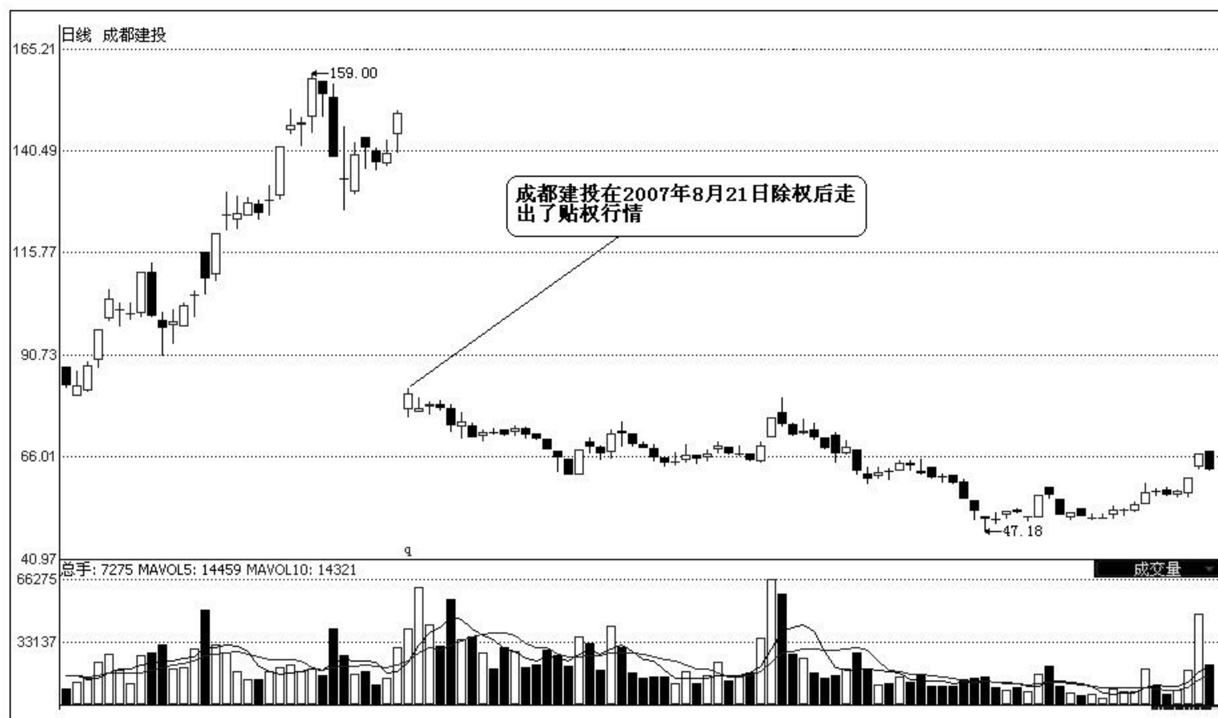


图2-4　成都建投2007年7月至12月股价走势图（日线）

填权与贴权，是股票除权之后的两种走势，但到底是填权普遍还是贴权普遍呢？虽然从理论上讲，涨跌与除权无关，但实际操作中，填权（实例见图2-5）的情况会稍多一些。其原因有三：一是有些股票在除权前，股价太高了，虽然有些股民看好它，但买不起，而除权后，股价降下来，就买得起了。如此一来，由于买的人多了，于是股价就涨上去了。比如说，一只股票价格200元，按交易规定，要买进最少要买1手，1手是100股，买1手就得2万元，而某人手上只有1万元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

那只好作罢了，但如果股票由于除权降到了20元，买1手只需2000元了，当然就可以买进了。



图2-5　苏宁电器2007年2月至9月股价走势图（日线）

第二个原因是直观感受。股价到了200元，很多人会有一种直观感受——太贵了，因此就不买了，如果该股票由于除权，价格降到20元，我们就会有一种直观感受——便宜了，于是就买进了。这种直观感受虽然不一定正确，但它是一种客观存在。

第三个原因，说起来是由前二个原因促成的，正是由于预料到由于前两个原因股价在除权之后可能会上涨，因此，有投资者就会在股票除权后买进，进而导致股价上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

抢权

有细心的投资者可能会问，既然你刚才讲的三个原因头头是道，为什么还会说，填权比贴权只是稍多一些，填权应该很普遍才对呀。

解释这个问题，得从上市公司分红的流程说起。

上市公司分红要分三步：第一步，上市公司董事会要公告一个分红的预案，预案里面就包括了分不分红，分多少，怎么分。

第二步，股东大会对预案进行审议表决，如果审议通过，就可以准备实施分红了。

第三步，上市公司会发布一个公告——分红派息实施公告。这个公告中会讲股权登记日是哪天，分的现金什么时候能到账等一切分红的细节。

由于上市公司分红有三个步骤，而且每一步都会间隔一段时间，这就衍生出一个结果，董事会一旦公告了分红预案，所有投资者就会知道其内容。由于现实中绝大多数董事会的分红预案都会被股东大会通过，投资者往往就认为，预案将来肯定会兑现。

因此，如果有令人满意的分红预案，就导致了在董事会公告之后直至股权登记日之前的这段时间，股价明显上涨。更有甚者，一些通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

过非常规的渠道提前就知道董事会预案的投资者，在预案公布前就大笔买入了，导致公司股价在预案公布前就开始涨了。我们把这种在股权登记日之前的股票上涨现象叫作抢权（实例见图2-6）。

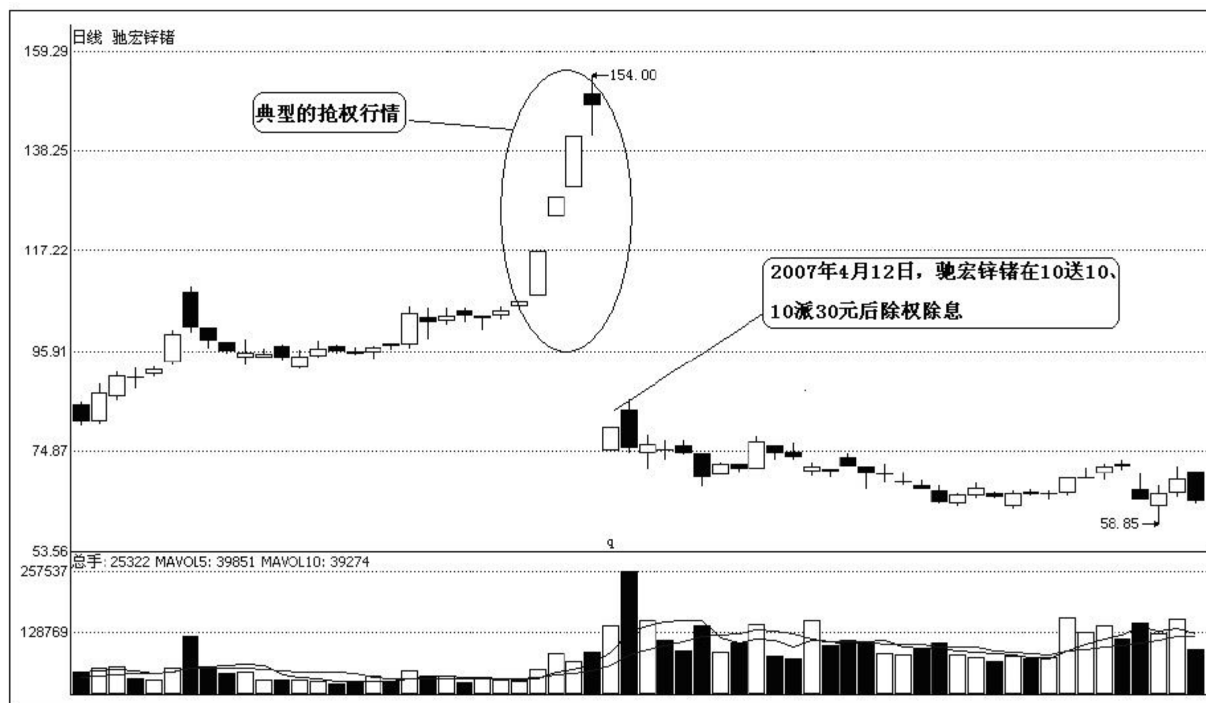


图2-6　驰宏锌锗2007年2月至6月股价走势图（日线）

抢权等于是将填权提前预支了。于是，这些被抢权的股票，由于已经有了很大的涨幅，往往会在除权后下跌，走出一段贴权行情。

两指标决定送股潜力

实践证明，上市公司红股送的多、转增股本多，往往会出现抢权、填权。那我们能不能提前知道哪些公司会有这样的分红预案呢？这样，在其分红预案公布前，就买进去，坐等股价上涨，岂不很好？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

准确知道几乎是不可能的，但是细心的投资者可以通过一定的方法大致圈定一个范围，在这个范围内，上市公司大量送红股或转增股本的潜力比较大。

判断一家公司送股潜力的最重要因素，是看两个指标；每股未分配利润与每股资本公积金。

在上市公司的年报、中报以及季报的财务报表中，都有一个资产负债表，这个表中有一个会计科目——未分配利润。投资者可以查一下，而每股未分配利润=未分配利润÷总股本。

公积金在上市公司的资产负债表中分为两种：资本公积金和盈余公积金。这两种公积金都可以转增为股本。但在实际操作中，盈余公积金转增股本的情况很少见，因此，投资者只关心资本公积金的数额也可以，而每股资本公积金=资本公积金÷总股本。

如果每股未分配利润或每股资本公积金大于1，从理论上讲，该公司就具备了10送10或10转增10的潜力。当然，这个数字越大越好，越大就说明其送股的潜力越大。

如果投资者用电脑炒股，那么一般股票软件的F10（资料查询键）中，一打开，都会有这两个数据（实例见图2-7），查起来都很方便。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

佛山照明（000541）

最新提示 公司概况 财务分析 股东研究 股本股改 重要事项 公司报导 行业分析
公司大事 港澳分析 经营分析 主力追踪 分红扩股 高层治理 百家争鸣 关联个股

★最新主要指标★	07-09-30	07-06-30	07-03-31	06-12-31	06-09-30
每股收益(元)	0.8200	0.6400	0.3500	0.6600	0.4600
每股净资产(元)	5.5960	5.4110	7.0600	6.6000	6.4000
净资产收益率(%)	14.63	11.69	4.90	10.03	7.17
总股本(亿股)	4.6598	4.6598	3.5845	3.5845	3.5845
实际流通A股(亿股)	2.6500	2.5384	1.4609	1.4609	1.4704
流通B股(亿股)	1.0725	1.0725	0.8250	0.8250	0.8250
限售流通A股(亿股)	0.9283	1.0398	1.2891	1.2891	1.2891

07-09-30 每股资本公积: 2.360 主营收入(万元): 102515.07同比增 15.40%
07-09-30 每股未分利润: 1.194 净利润(万元): 38145.30同比增130.67%
★最新公告:12月4日刊登变更股权分置改革持续督导保荐代表人公告。

★最新报道:12月13日佛山照明(000541)问答:有何措施应对构成的竞争关系?

图2-7 同花顺股票软件中佛山照明F10后截图

此外，有些证券类报刊上，有时也会刊登上市公司每股未分配利润以及每股资本公积金的排名，如果投资者看到了，可以保留下来，这个东西对你选股票是很有帮助的。

送股潜力何时兑现

潜力具备了，那么上市公司是不是就一定会送股呢？这可不好说，一般而言，上市公司选择送股的时机都是很有讲究的。

上市公司董事会的分红预案都是在其年报或中报刊登的同时公布，而与年报一起公布的情况则更普遍一些。那么如何判断一家有送

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股潜力的上市公司今年很可能会推出好的分红预案呢？

一般来说，以下几种情况出现时，上市公司大量送股的概率会大一些。

第一，公司有再融资的打算。上市公司发行新股时，总想卖个好价钱，而新股的卖价与其股价有关，股价越高，新股的价格也可以定得越高，因此，为了提高股价，上市公司就会有大量送股的动力。至于公司发行新股的打算，投资者注意上市公司的公告内容就可以了。

第二，公司的大股东或者其他重要股东要抛股票了。公司的大股东或一些战略投资者在抛股票之前，上市公司有可能会大量送股，这样股价涨上去了，抛股票也可以卖个好价钱。股改时，大股东减持都有一个时间表，投资者可以查一下上市公司股改时大股东的承诺内容，弄清楚大股东何时可能抛股票。

第三，公司股价太高了。当然，多高算太高，很难有一个统一标准，但从中国股市的客观情况分析，股价涨到60元以上，其流通性就开始明显下降，因此，我们姑且将60元作为一个衡量指标。过了这个线，公司通过送股除权降低股价的可能性就很大了。

送现金不好吗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资者一般直觉上都希望上市公司分红时能送股票，对送现金，都不太感兴趣。但实际上，能送现金，特别是大量送现金，对投资者而言未尝不是一件好事。

能大量送现金的上市公司，大都很健康。有些公司看上去赚了不少钱，但这些钱很多是应收账款，账上的现金实际并不多，有的时候，应收账款最后就变成坏账了。因此，能大量送现金，说明上市公司的经营风险不大，不太可能出现突然亏损的情况（见图2-8）。

上市公司大量分现金，也说明它对投资者真正负责。有些钱放在公司账上，没什么好项目可以投资，日常经营中暂时也用不上，只好放在银行里吃利息，或者买国债，与其这样，不如分给投资者。

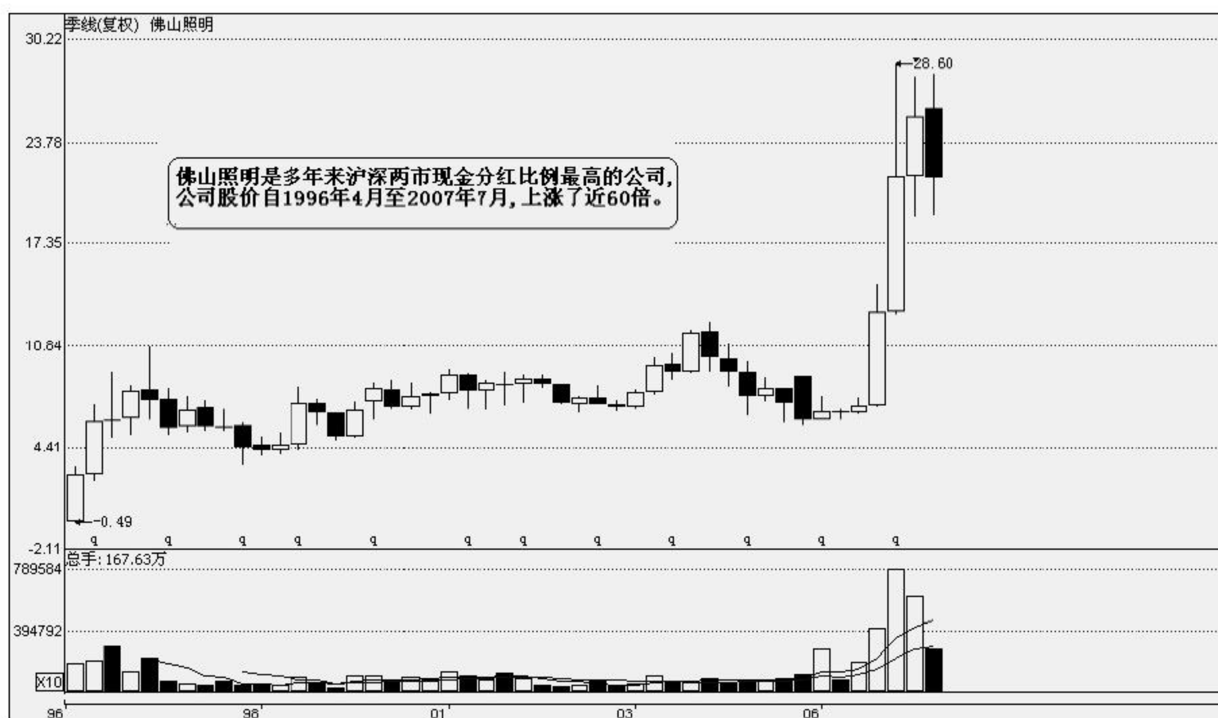


图2-8　佛山照明1996年4月至2007年12月股价走势图（季线·复权）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

而且，投资者分得了现金，也算是真正落袋为安，这就跟分到股票不一样，股票虽然多了，但有可能贴权，这样比起来，拿到现金更安全一些。而且，如果你真看好这家公司，完全可以用分到的现金接着再买它的股票。

此外，有专家还从多年的实际情况分析出这样一个结论，那些多年来坚持大量派送现金红利的上市公司，其股价的涨幅明显高于市场平均水平。

金融时报

2007年12月13日

高送股股票：行情暗流涌动

作者　王妍

时值年末，越来越多的上市公司年报业绩预喜，使得刚刚随大盘走出低迷心情的人们对于年底业绩浪的到来多了几分期待。而提到年报行情，就不能不提高送股股票。因为从A股市场的历史经验来看，随着年报业绩的出炉，一些拥有高资本公积金、高股价兼具高成长性的股票，特别是中小板股票就会纷纷抛出高比例的送转增股本方案，并迅速带动一轮火热行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

理论上说，高比例的送转增股本并不改变上市公司的基本面以及个股的估值水平，甚至它也并非利润分配，不会给股东带来实实在在的现金回报，但高送股股票却实实在在地成就了一波又一波行情，并成为A股市场的一大特色。这是为什么呢？有市场分析人士指出，之所以如此，一方面是因为A股市场投资者较为认同高比例的送转增股本题材，因此，大资金在制造题材且在拉升过程中相对容易，所以转增股本题材长期受到实力资金追捧。另一方面则是因为送转增股本也有利于提升股票的流动性，从而吸引更多资金的关注。毕竟目前A股市场的资金仍存在着普遍的“恐高症”，而通过高比例的送转增股本可以降低股价，提升股票流动性，从而刺激二级市场的股价走势。

市场人士认为，这可能也是在牛市行情中，高比例送转增股本股往往形成抢权、除权、填权走势的原因。此外，该人士还指出，从经验来看，中小板块的中高价新股与在近一年来完成定向增发的个股往往成为高送股股票的“主力军”。首先，中小板块拥有高资本公积金、高股价以及高成长性等特点，因此，其高比例送转增股本的冲动也相对强烈。其次，完成定向增发的上市公司拥有了定向增发募集资金项目所带来的新的利润增长点，获得了可持续性增长的能力，这样也可以通过高比例的送转增股本方案达到市值反复提升的目的。

历史经验在今天是否仍将发挥作用呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

从目前市场人士的相关分析可以看出，年末的市场仍在期待着一轮高送股股票引发的“风暴”。在日前市场刚刚出现企稳迹象之际，就有市场人士指出，“送股”有望成为带动行情反弹的重要力量。分析指出，由于时近年底，上市公司的业绩渐趋明朗，所以，也是多头资金布局2007年年报以及年报送股转增行情的关键时刻，因此，多头资金开始对四季度业绩有望超预期增长以及年报有望高送转股本的个股进行提前布局。与以往一样，中小板再度成为机构“掘金”高送股股票的焦点。有机构发布最新报告认为，“中小板不少个股尤其是今年上市的次新股具有盘子小、高成长和高含权这三大特点，大比例送股的可能性比其他板块要大得多，一旦有新资金进入，就会在年报行情中脱颖而出，出现良好的涨幅”。

点评

高送转股票始终是证券市场的一大热点，特别是在每年1至4月份——年报披露期间，这一现象尤为突出。而中小板上市公司，由于股本小，业绩好，因此股本扩张潜力巨大。对于此类公司，投资者可以保持高度关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

3　不要闯红灯

股票锁定期

你可能遇到过这样的情况，一只股票似乎无缘由地抛盘增多，连续几天股价下跌，无论从技术分析还是公司基本面上都找不到理由。

这个时候，该股票可能是遇到了“红灯”，也就是有些投资者的股票锁定期结束了，这些投资者急于抛售股票。

所谓锁定期，是指按照相关规定，上市公司某些股东所持有的股票，在一定时期内不得进行抛售。锁定期结束后，如果股价高于其成本价，这些股东会倾向于抛售股票，从而造成股价下跌。

锁定期结束后的几天，对投资者来说，就是红灯，遇到红灯的时候，不妨先卖出股票，等红灯灭了，再低价补进。

投资者可能遇到的红灯有哪些呢？

1个月

上市公司公开增发股票时，除了向社会投资者公开配售、向自己的股东优先配售外，还可能专门向机构投资者配售一部分股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

专门针对机构投资者配售的股票，其锁定期至少是一个月。锁定期的起始点，是其他增发的股票上市交易之日。

以金发科技（600143）为例，该公司2007年7月23日起，以36.98元/股的价格公开增发2303万股。这当中，除了向社会投资者公开配售、向自己的股东优先配售外，还向部分机构投资者专门配售了516万股。这516万股的锁定期是1个月。

公开增发全部结束后，8月2日，其他公开增发的股票就可以上市交易了，但向机构投资者专门配售的516万股，需等到9月3日才可以上市交易。而从盘面上可以看出，金发科技从9月3日开始的8个交易日中，股价连续下跌，跌幅共计达11.6%（见图3-1）。

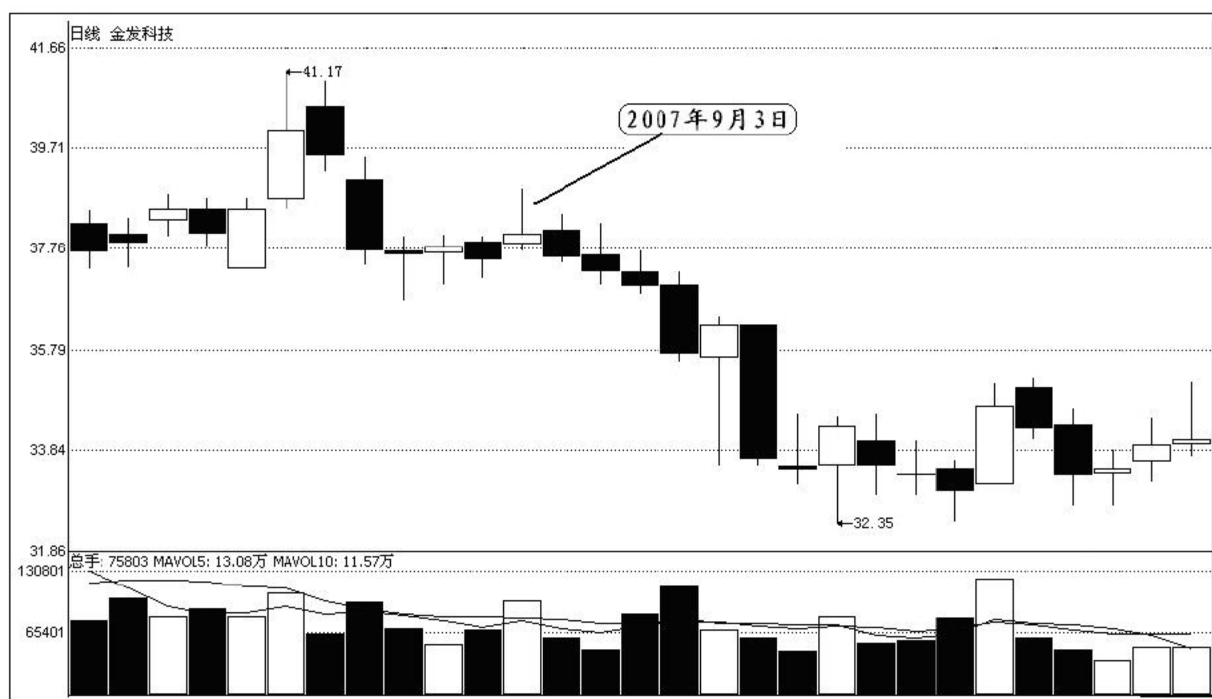


图3-1 金发科技2007年9月3日前后股票K线图（日线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果投资者持有金发科技，可以在9月3日前先卖出，等到红灯过去几天后，再低价补进不迟。

3个月

新股发行时，真正供普通投资者申购的股票，只是一部分，其余股票还要向一些机构投资者进行配售。一些大盘股发行的时候，除了上述两类发行对象外，还会拿出一部分股票专门向战略投资者配售（机构投资者与战略投资者的定义很烦琐，投资者没有必要掌握）。

我们先讲讲向机构投资者配售的股票。这些股票的发行价格与普通投资者是一样的，但与普通投资者不同的是，这些机构投资者获得新股后，不能在上市首日抛售，而是要锁定3个月，3个月过后，这些股票才可以抛售。

投资者如果想买进一只上市不久的股票，必须先看看该股3个月的锁定期是不是已经过去了。如果没有的话，就要小心一点。因为从实际情况看，往往在3个月锁定期后，这些机构投资者会集中大量抛售股票，股价可能会出现一段下跌走势。

以工商银行（601398）为例，2007年1月29日，是其机构投资者持有新股锁定3个月期满之时，共计有23.5亿股股票可以从该日起抛售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

从盘面情况看，从2007年1月29日开盘至2月5日收盘，共计6个交易日中，工商银行的跌幅达到了10%（见图3-2）。

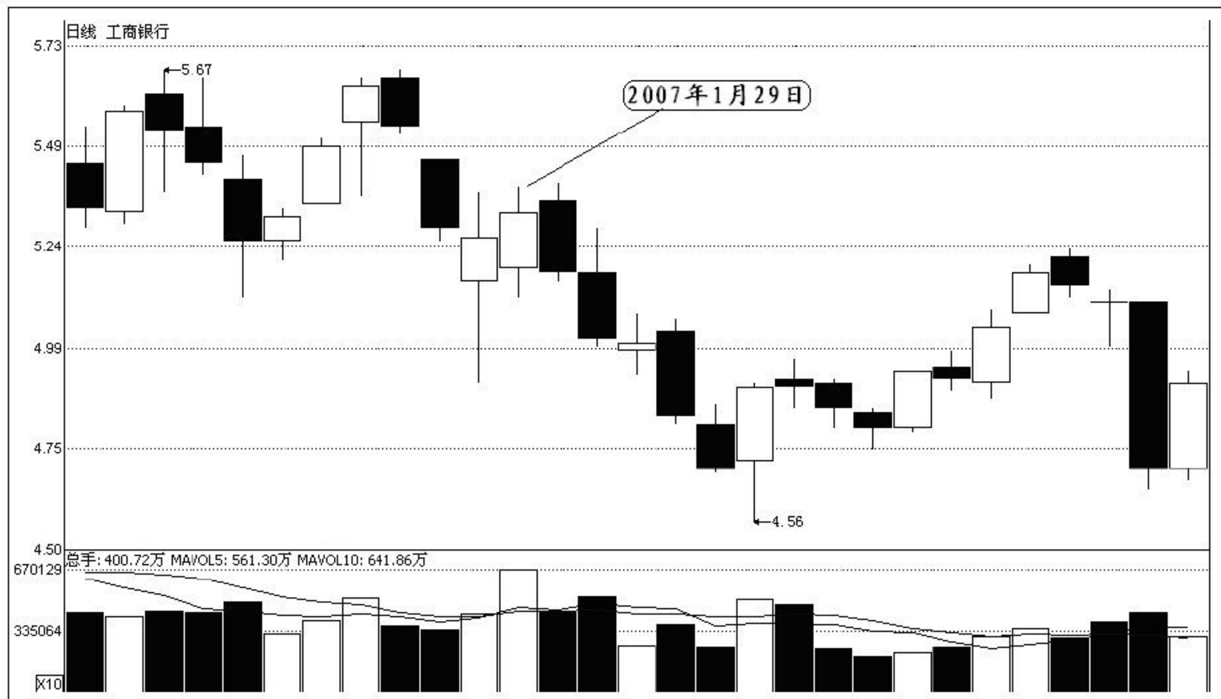


图3-2　工商银行2007年1月29日前后股票K线图

12个月

刚才讲过，大盘股发行的时候，还会向战略投资者配售股票。这些战略投资者持股的锁定期比刚才讲述的机构投资者还要长，达到12个月。

因此，如果投资者对一只上市不久的股票感兴趣，最好要查一查该股票的发行公告书，看看其上市时间是不是快到12个月了，以及这家公司在发行新股的时候是不是引入过战略投资者。从实际情况看，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

也会经常出现在12个月锁定期刚过战略投资者就集中大量抛售股票的情况，股价可能会出现下跌走势。

以北辰实业（601588）为例，2007年10月16日是该公司战略投资者持有新股锁定期12个月期满之日，从当天起，共计有5.5亿股股票可以抛售。从盘面情况看，从10月16日起的8个交易日中，北辰实业的跌幅达到了15%（见图3-3）。

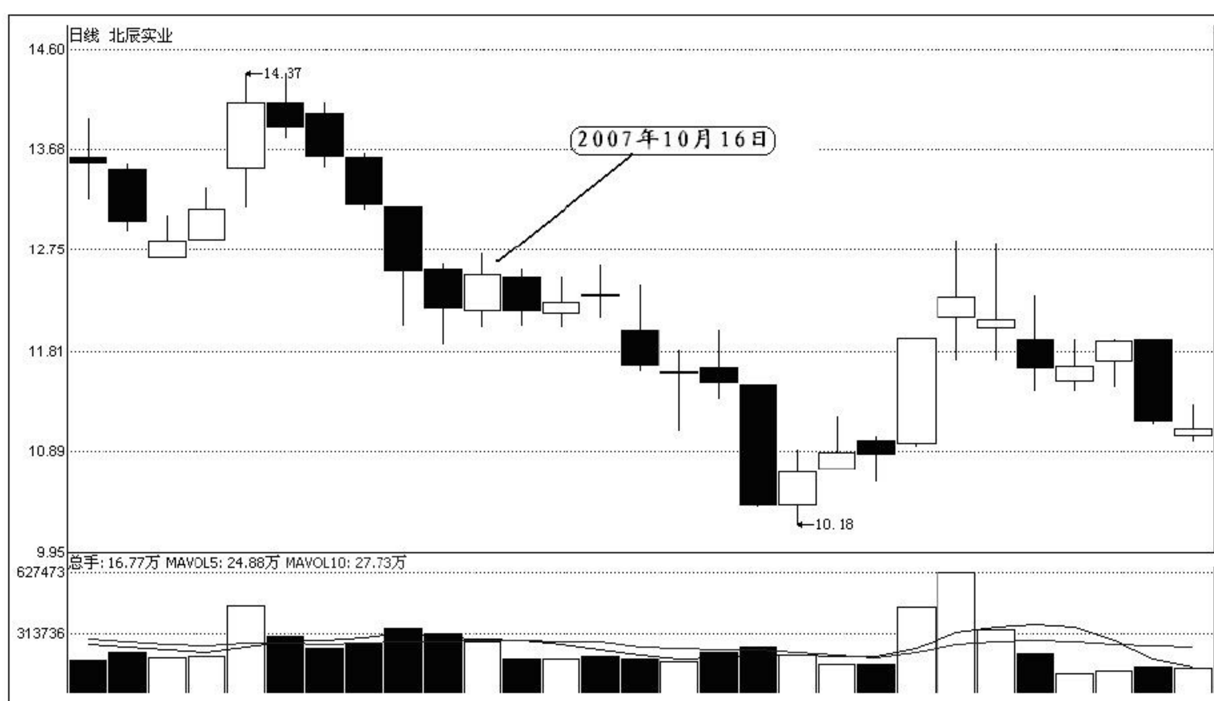


图3-3　北辰实业2007年10月16日前后股票K线图

12个月的锁定期，除了针对于战略投资者，还针对上市公司在上市前的股东们。按照规定，除了上市公司控股股东所持股票外，其余上市前的股东所持股票，在上市后要锁定12个月。因此，12个月过后，这些股东所持有的股票很可能会集中抛售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

以江苏宏宝（002071）为例，这家公司2006年10月12日上市，股票发行价格为3.88元/股，除江苏宏宝的控股股东外，其余上市前的股东共持有股票1759万股，这些股票的锁定期也是12个月。自2007年10月12日起，这1759万股可以抛售了。

从盘面情况看，由于股东大会停牌，这些股票的实际上市日是2007年10月15日，自10月15日开始的10个交易日中，江苏宏宝的股价从8.92元跌至7.11元，跌幅达到20%（见图3-4）。

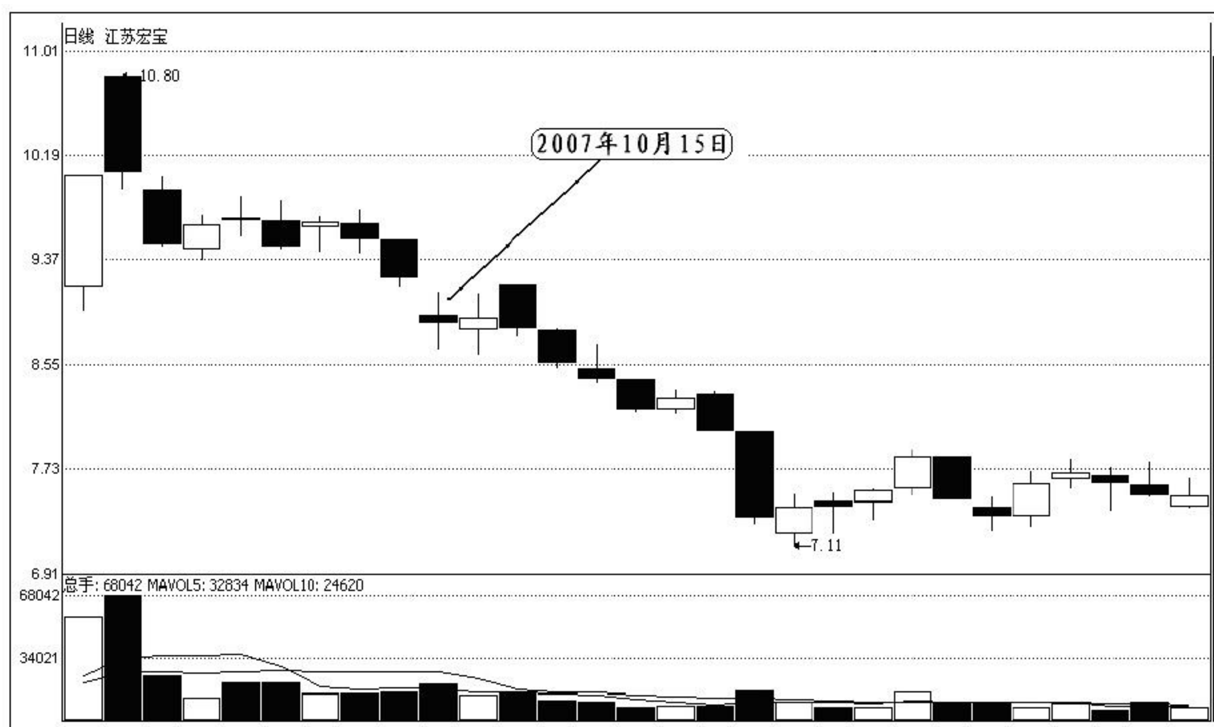


图3-4　江苏宏宝2007年10月15日前后股票K线图

对于新上市公司的控股股东，它所持有的股票锁定期更长，达到3年。锁定期也是从上市之日开始算起。由于该项规定是从2006年才开始施行，目前还没有实际例子进行说明，但可以想见，一旦3年到期，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

控股股东很可能会抛售股票。而且，由于控股股东的持股量大，因此届时抛盘可能更多，下跌幅度可能更大。

从以上分析可以看出，由于战略投资者的持股锁定期与上市前的股东的持股锁定期重合，因此，一只新股上市后的第12个月期满之时，是比较危险的日子，投资者务必要加以小心。

定向增发中的锁定期

定向增发是从2006开始实施的一种新的上市公司再融资方式。简单而言，定向增发是指上市公司不公开发售新股，而是自己选择不超过10个投资者，向他们出售新股。定向增发的具体含义请参阅本书第11章。

在定向增发中，针对这不超过10个的投资者，有各不相同的锁定期。如果上市公司的控股股东参与了定向增发，或者上市公司向战略投资者定向发行了股票，那么控股股东与战略投资者所获得的股票的锁定期是36个月。

在上述两类投资者之外，参与定向增发的投资者所持股票的锁定期是12个月。

因此，投资者对于这两个时间点，也要加以注意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

以中金岭南（000060）为例，该公司2006年11月实施了定向增发，发行价格是12.03元/股。按照规定，参与定向增发的投资者所获得的3300万股锁定期为12个月，至2007年11月21日锁定期结束。从盘面上看，自11月21日起的6个交易日中，公司股价从44元跌到36.68元，跌幅达17%（见图3-5）。

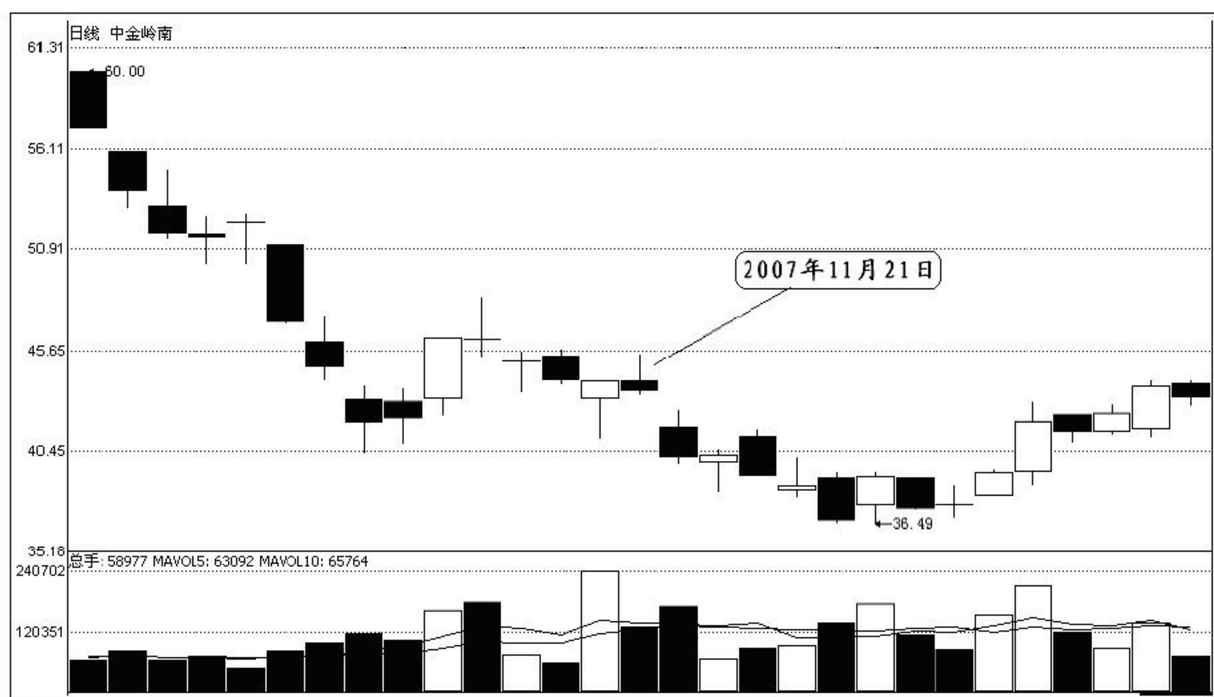


图3-5　中金岭南2007年11月21日前后股票K线图

大非、小非

股改之前，上市公司国有股东、法人股东（国有股东、法人股东也被称为非流通股股东）手中所持的股票，没有流通权。而股改之后，这些股票都具备了流通权，可以按照规定，陆续抛售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

所谓“大非”、“小非”所指的就是那些在股改前没有流通权的股票，其中大非特指持股量占总股本5%以上的原非流通股股东所持股票，小非特指持股量占总股本5%以下的原非流通股股东所持股票。

按照规定，公司原非流通股股东所持股票自股改完成后，在12个月内不得上市交易；持有上市公司股份总数5%以上的原非流通股股东，在前项规定期满后，抛售数量占该上市公司股份总数的比例在12个月内不得超过5%，在24个月内不得超过10%——这一规定也意味着持股在 5%以下的非流通股股东所持股票在股改方案实施后12个月即可抛售。

以科华生物（002022）为例，该公司2005年10月28日实施股改，2006年10月30日，首批大非、小非共计5540万股可以上市流通，从2006年10月30日起的10个交易日中，股价下跌了14.6%（见图3-6）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

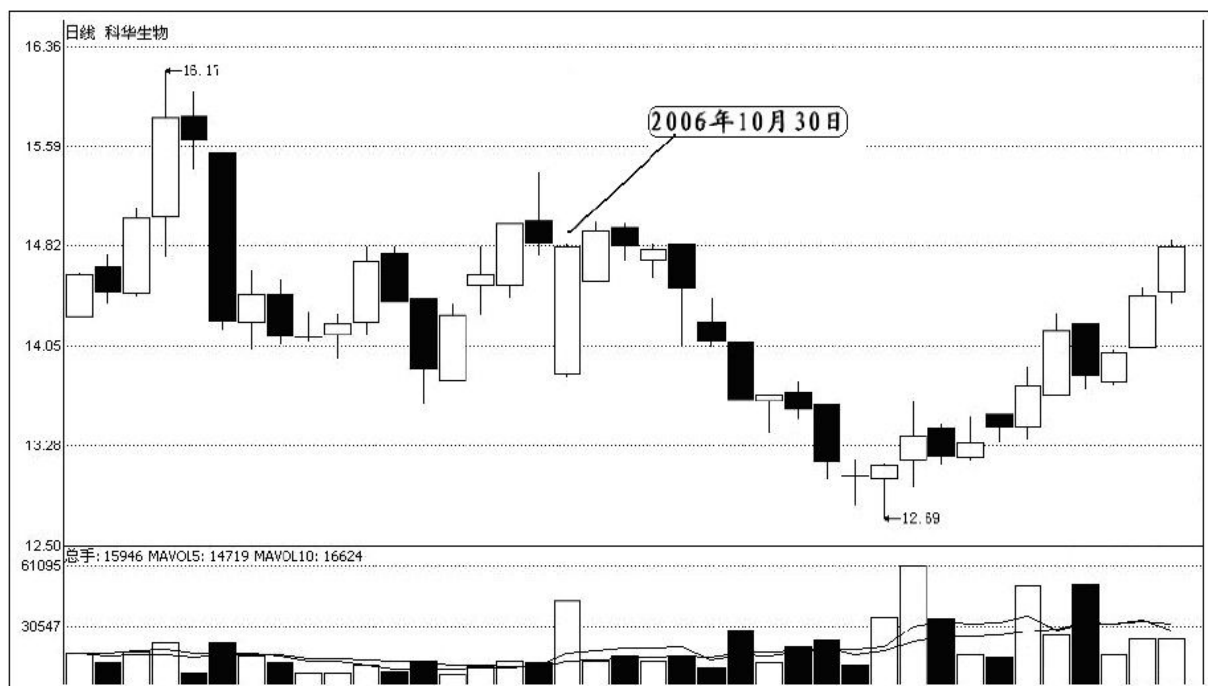


图3-6　科华生物2006年10月30日前后股票K线图

需提醒投资者注意的是，上述大非、小非的股票锁定期只是最低要求，很多上市公司的非流通股股东在股改之时，都曾有过更长时间的股票锁定承诺。因此，投资者可以查询一下每家上市公司的《股权分置改革方案说明书》，里面会以表格的形式对锁定期详细进行说明。

6个月

从2005年开始，上市公司中陆续出现了大股东增持股票的现象，也就是大股东直接在二级市场买进自己所控股的上市公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

按照规定，大股东增持的股票，在购买股票完成后，6个月内不能卖出。因此，6个月是一个非常重要的时间点，因为不能排除大股东马上抛售当初增持的股票的可能性。

以中化国际（600500）为例，该公司大股东曾经有过增持行为，2006年4月13日，增持股份结束禁售期，从4月13日开始的8个交易日，累计跌幅就达到14%（见图3-7）。

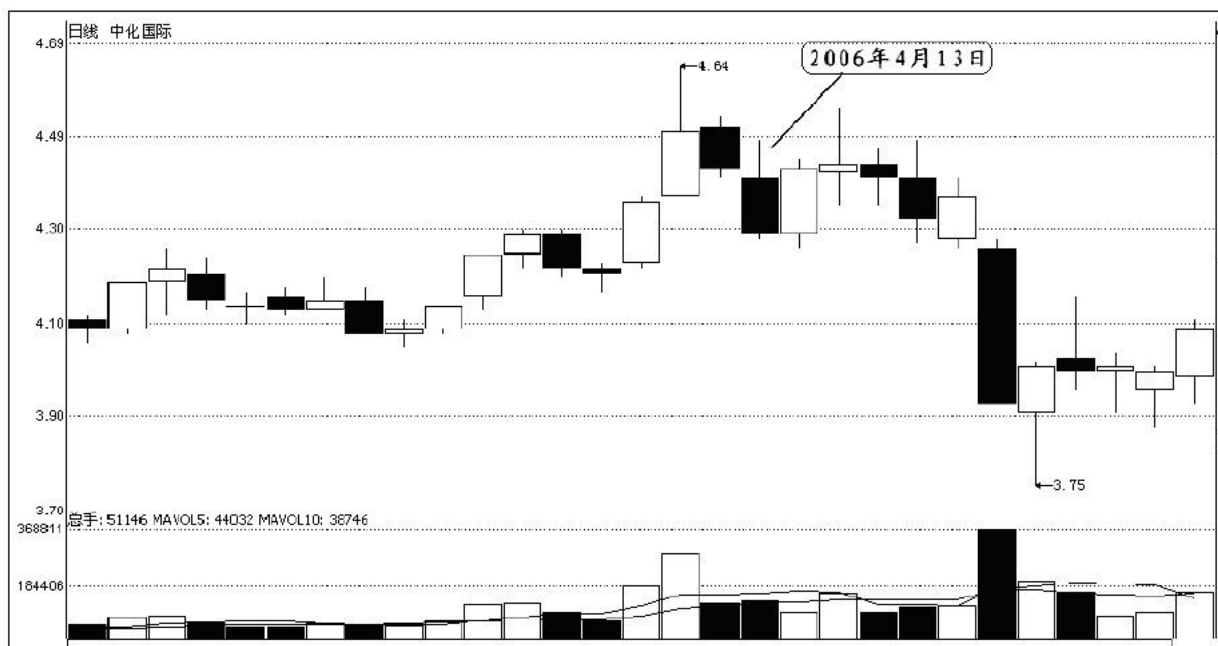


图3-7　中化国际2006年4月13日前后股票K线图

两大要点

关注持股成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

锁定期结束后，解锁后的股票会不会大量抛售，一个主要依据是持股人的持股成本与股价的差额有多大。一般来说，差额越大，抛售的动力就越大。至于持股人的持股成本具体是多少，除了大股东增持之外，其余持股人的持股成本都可以在上市公司的公告中查询到。而大股东增持的持股成本，投资者可以根据增持公告进行推测，一般来说，推测数据与实际情况不会有太大的区别。

从实际情况看，向机构投资配售的新股、向战略投资者配售的新股、新上市公司原有股东的持股以及大非、小非，这些股票的持股成本一般都会明显低于股价。因此，这些股票解锁后，股价下跌的可能性与空间都会比较大。

保持一定的提前量

很多情况下，锁定期结束的前几天，股票价格就会出现下跌。这是因为一些投资者判断锁定期结束后股价会下跌，于是在锁定期结束前就抛售股票。因此，对投资者而言，更安全的做法是在锁定期结束的前几天也抛售股票。

第一财经日报

2007年1月27日

基金大规模减持次新股　大秦中行首当其冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

作者　刘瑛

当很多证券公司的分析师声称2006年的新股将在2007年有所表现时，基金却用行动给出了相反的看法。Wind资讯统计基金2006年第四季度报告中十大重仓股数据显示，大秦铁路（601006.SH）和中国银行（601988.SH）等重量级次新股被基金大规模减持。

此前，分析师称，一些次新股没有历史包袱，而且所有的机构投资者对次新股的研究均不够深入，所以基金会疯狂增持次新股，在资金层面抢占话语权。

但事实并非如此。在第四季度，基金减持了32　961万股大秦铁路。基金在第三季度末持有大秦铁路36.562%的流通股，而在第四季度末仅持有6.814%。

中国银行也遭遇了基金同样的对待。基金在第三季度末持有中国银行11.340%的流通股，而在第四季度末仅持有5.994%。

事实上，中国银行和大秦铁路上市的日程安排有很多相似之处，均是在三季度上市，股价在潜伏一段时间后开始拉升。机构投资者参与网下配售部分锁定期为3个月，解禁时间均是在第四季度。

京华创业集团的投资经理赵启欣表示，在基金网下配售的3个月锁定期内，大秦铁路和中国银行均大幅度上涨，基金也参与了股票拉升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的过程。但基金网下配售部分在3个月后解禁，即在第四季度中，基金认为前期锁定的持股已经估值到位，所以抛售。在锁定期间，由于流通量较少，所以拉高更容易些。

点评

对于短线技术派的投资者来说，熟悉股票锁定期十分必要。一般来说，只要锁定期结束后，股价超出机构投资者的持股成本较多，机构投资者大多会抛售股票以获利。这个时候，投资者不妨提前离场，避开短线风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

宏观环境篇

作为投资者，不妨还是从根本上着手，在盯着汇率的同时，还要盯着出口的增速以及GDP的增速。一旦后两者出现了疲软的迹象，那么就要掂量一下股市的风险了。

GDP

进出口额

汇率

利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4　宏观经济的晴雨表

GDP

我们常听说一句话——股市是宏观经济的晴雨表。那么宏观经济的具体表现是什么，有没有常用的量化指标呢？

国际上通用的量化宏观经济的指标是GDP，也就是国内生产总值。一般教科书给它下的定义是：一年当中一国生产的最终产品和提供劳务的总值。

这个定义中，值得注意的概念是最终产品，最终产品是相对于中间产品而言的。中间产品可以认为是一种原材料产品，是用于生产最终产品的。比如说，制作衣服用的布就是中间产品，而衣服就是最终产品。

巴菲特眼中的GDP

投资者关注GDP，当然最终还是要落在证券市场上。因此，我们看GDP，可以先看一个比值，也就是沪深两个证券市场的总市值与GDP的比率。这一比值，一般称做证券化率。它是衡量一个国家证券市场发展程度的重要指标，同时也是衡量股市投资价值的重要参考指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

美国的证券投资大师沃伦·巴菲特就认为，虽然证券化率作为分析工具有其局限性，但是，如果只选择一个指标来判断任何时刻市场的估值水平，则它可能是最好的指标……当该比值上升到前所未有的水准时，就应当被视为一个严重的警号。

巴菲特说，就美国市场而言，如果证券化率降到70%~80%的区间，就比较适合买入。如果证券化率逼近200%时你再买入，就是在玩火了。

巴菲特这样说，的确是有一定的事实依据的，美国股市在2000年崩盘的时候，上市公司总市值约占GDP的190%，日本股市1990年初崩溃的时候，上市公司总市值也占到其GDP的180%。

52万亿元是近期警戒线吗

那么，中国的证券化率是多少呢？

2007年8月9日收盘后，沪深两市总市值达到21.14万亿元，而2006年，我国的GDP总量是21.09万亿元人民币，这是沪深两市总市值首次超过GDP总量，也就是说，这一天，我国的证券化率首次超过了100%（见图4-1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

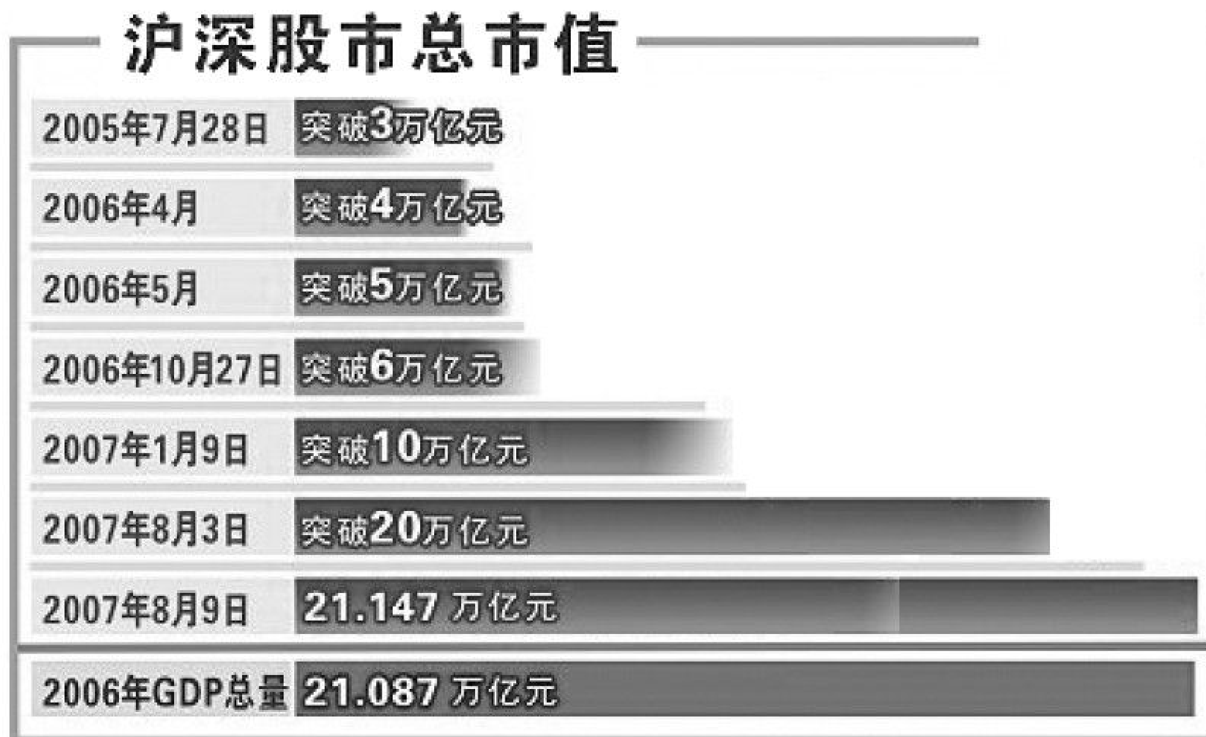


图4-1　沪深股市总市值变化图

2007年8月9日当天，上证指数收于4754点，如果按照巴菲特的理论，100%的证券化率似乎不算离谱，那么4754这个点位的风险也就并不大。

如果以证券化率200%作为大盘高风险警戒线的话，中国沪深两市的总市值应该是多少呢？

2007年，中国的GDP应该在23万亿元左右，2008年，中国的GDP再增长10%以上，大概是在26万亿元左右。以2008年的GDP来计算的话，26万亿元的200%是52万亿元。因此，如果2008年沪深两市的总市值逼进52万亿元，则是一个高风险区域了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

我们还可以按照巴菲特的理论再展望一下未来中国股市的走势。十六大报告中提出，到2020年，我国的GDP要比2000年翻两番。十七大报告中更提出，到2020年，我国的人均GDP要比2000年翻两番。2000年中国人均GDP为7078元，如果2020年实现翻两番，那么到时候人均GDP应该在28 312元左右。假设我国的人口届时为15亿，那么2020年，我国的GDP应该在42.5万亿元，而42.5万亿元的200%为85万亿元，也就是说，至2020年，我国股市总市值的上限可能在85万亿元。当然，2020年人均GDP比2000年翻两番是一个比较稳妥的估计，按照近几年的发展速度，这一目标完全有可能提前实现，因此85万亿元的总市值也很可能只是一个保守的估计了。

这里提醒一下投资者，计算沪深两市总市值，只要上网看一下就可以了，上海证券交易所（http://www.sse.com.cn/）、深圳证券交易所（http://www.szse.cn/）每天都会在自己网站的首页公布各自市场的总市值（见图4-2和图4-3）。

上海证券交易所_首页 - Microsoft Internet Explorer

QFII 业务专栏
大宗交易意向信息
媒体专区申请
上证所电子信箱
法律法规资料专栏
XBRL Pilot Project
上市公司资料检索
基金资料检索
债券资料检索
会员资料检索
上海证通

物华股份股权冻结及解除公告 [2007-12-12]
ST啤酒花股票交易异常波动公告 [2007-12-12]
万通地产资产收购暨关联交易公告 [2007-12-12]
[更多公告] [成交概况] [股本结构] [成交活跃股]
证券代码： 公告 Go

各栏更新 更多更新
[会员交易统计]2007年11月月度统计数据发布 [2007-12-11]
[发行上市公告]中海集运招股说明书 [2007-12-11]
[上市公告]中海集运、07日照债、日照CW... [2007-12-11]
[指数专栏]关于调整上证180、上证50等... [2007-12-10]

市场概况（单位：亿）
2007-12-11

上市公司：	857	家
上市证券：	1120	只
上市股票：	901	只
总股本：	13969	亿
总流通股本：	3280	亿
总市值：	259445	亿
总流通市值：	59604	亿

更多资料>>>

代码/简称查询：
请输入代码，简称查询个股详细资料或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图4-2　上海证券交易所网站首页截屏图



图4-3　深圳证券交易所网站首页截屏图

6%是一个底线

值得投资者关注的另外一个问题是，中国的GDP每年增长多少比较好，或者说，增长多少对股市来说比较有利？

一般而言，GDP年增长率的适宜上限无一固定标准。从历史经验来看，GDP增长的下限，却有规律可循。很多经济学家认为，6%是一个关键点。如果我国GDP的年增长率在6%以下，各方面的压力就比较大了，比如说，企业利润明显回落；亏损面增加；就业压力增大；消费增长过缓等。这个时候，证券市场表现往往也不能令人满意。

中国GDP变化趋势如图4-4所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

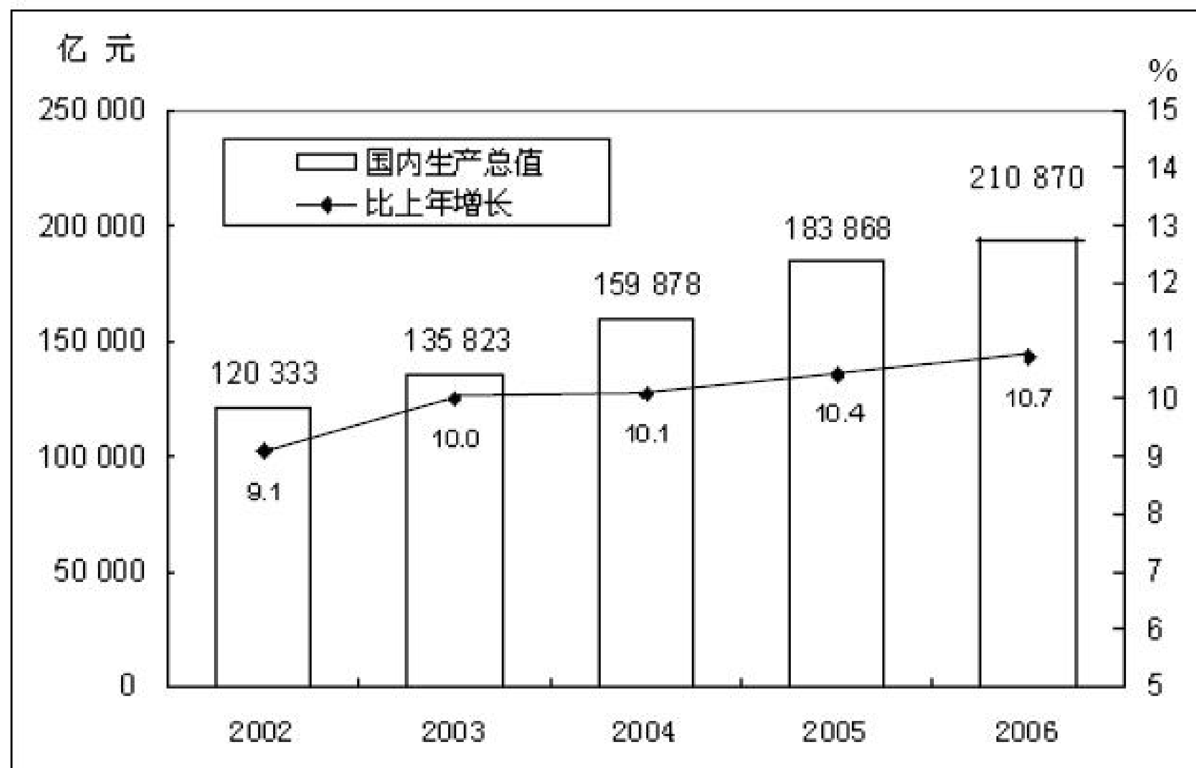


图4-4　中国GDP变化趋势图

也许有投资者会问，像美国这样的国家，GDP每年增长3%、4%就已经很好了，为什么中国低于6%却不行了呢？

其实可以把中国看做一家大的公司，GDP是这家公司一年的营业额，那么是不是营业额越高，说明这家公司越好呢？未必，因为判断一家公司好不好的主要依据是看利润，即这家公司一年赚了多少钱。

中国这家公司的特点是薄利多销，生意做得是越来越大，可单个产品的利润率却不太高。以出口为例，中国主要出口玩具、服装等，单个产品的利润率也许只有1%不到，但美国出口波音飞机，一架飞机的利润率可能就达50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这样一来，薄利必须多销，只有多销，只有比那些产品利润率高的公司更多更快地销售，我们赚的钱才能赶上人家，而这也是为什么中国的GDP年增长率低于6%，大家就会感觉日子吃紧的原因了。

GDP与大盘一致吗

GDP是一国经济发展的反映，对于一个比较成熟的证券市场来说，股票平均价格的变动与GDP的变化趋势是吻合的（见图4-5），但不能简单地以为GDP增长，证券市场就必将伴之以上升的走势，实际上有时恰恰相反。比如前面我们说过，如果GDP的年增长率降到了6%以下，我们的证券市场表现则很可能不能令人满意。

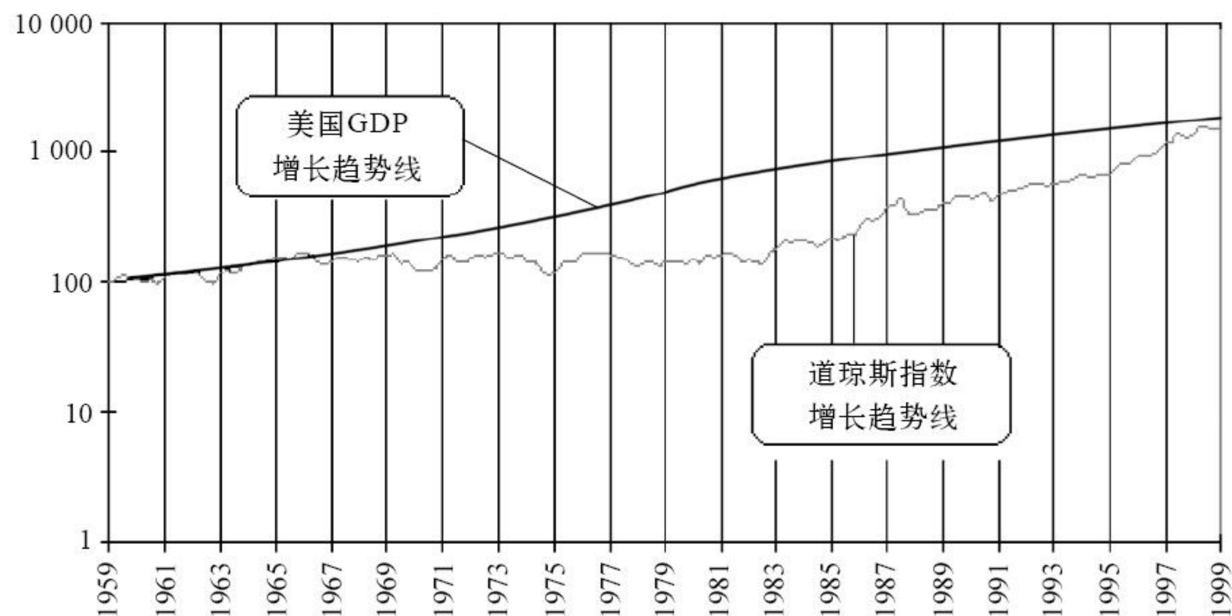


图4-5　美国GDP增长趋势与道琼斯指数增长趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

中国GDP的增长可以大致分成几种类型，投资者可以分别对照观察证券市场的表现。

第一种是GDP持续高速增长，年增长率一直保持在10%左右。在这种情况下，伴随总体经济成长，企业经营环境不断改善，产销两旺，上市公司利润持续上升，投资风险也越来越小，同时，个人收入也在不断增加，对股票的需求也在加大，从而上市公司股票全面得到升值，促使价格上扬。

这几年，中国的经济恰恰是处在这种GDP持续高速增长的态势中，中国的证券市场因而全面火爆。

第二种是GDP增长率保持在6%~8%，这时证券市场则将呈平稳渐升的态势。

第三种是GDP在6%以下，甚至出现负增长，这时证券市场很可能出现长期慢慢下跌的走势。

还有一点值得投资者注意，证券市场一般会提前对GDP的变动做出反应，也就是说它预期反映GDP的变动，而提前的时间，从历史经验看，一般在三四个月左右。

股市也会影响宏观经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

国内外的经验都表明，一个国家的政府都不会对长期的熊市置之不理，特别是当投资者占人口比例越来越多，股市市值占GDP的比率越来越大时，更是如此。这是什么原因呢？

社会稳定当然是要考虑的重要因素，而另一个因素也很重要，就是长期的熊市会影响宏观经济的发展。有统计表明，按投资法测算的结果显示，股市每下跌1个百分点，GDP会下跌0.07个百分点。

因为股市下跌一方面会导致企业融资额减少，从而影响投资；另一方面也会影响消费者信心，由于股民财富缩水，其消费的欲望将降低，航空、住宅、汽车等一大批行业将因此受到影响。这样一来，宏观经济势必会更加趋于紧张。

因此，当股市长期低迷之时，各国政府往往会出台一系列政策，如降低印花税、扩大国外投资者投资渠道等以图振兴股市。

证券时报

2007年12月13日

跨国投行：2008年中国经济增长放缓但仍高位运行

随着2008年日益临近，作为全球经济增长主要动力的中国，其经济将走向何方，引起了各大跨国投行的关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

各大国际投行一致认为，2008年中国经济增长将放缓，但仍将在高位运行。

美林认为，2008年中国仍将是拉动全球经济增长的最大动力，并预期中国的GDP增长将从2007年的11.5%回落到10.9%。GDP增长放缓反映了政府给经济降温的意愿，其目的是为了防范通胀和经济过热可能带来的不良影响。

高盛中国首席经济学家梁红表示，2008年全球经济增长放缓，风险上升，同时中国宏观调控政策不断收紧，这两大因素可能增加2008年中国经济跟随全球转弱的可能性。

高盛认为，美国、欧洲及日本三大经济体都将受此问题拖累，中国的外部需求将显著下降。与此同时，由于人民币估值持续偏低，抑制内需，保护出口，中国经济与全球经济的放缓“挂钩”得更紧密。但从中期看，中国经济的基本面仍将保持强劲，并预期姗姗来迟的汇率调整将在2008年进行。

美林也指出，中国经济不会显著放缓。虽然对美出口将减少，但会从对其他重要贸易伙伴尤其是欧洲得到弥补，而随着人们收入及财富的增加，内需也将加速增加，投资也将持续增长。

另外，摩根大通预测2008年中国GDP增速为10.5%，略低于2007年的11.4%，而CPI的年升幅则将从2007年的4.3%，回落到2008年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

3.8%，未来将保持在4%左右。

高盛认为，加强信贷控制和抑制投资将是近期宏观调控的主要手段。日前高盛将央行年内再加息的次数从2次变为1次且幅度为27个基点视做2008年中国不会再加息。梁红指出，如果出口增长急速下降，人民币又被迫大幅升值，外部需求的下降可能会促使中国重新检讨内需政策，尤其是内部投资需求的政策。高盛一直认为，中国经济要恢复平衡，应主要依靠拉动内需，不仅仅要多消费，也需要多投资。高盛预期，2008年人民币将升值10%。

在货币政策方面，摩根大通认为，央行面临很大的加息压力，一方面要控制通胀预期，降低经济出现过热的风险，同时还要改变实际存款利率为负的现状，以防范资产泡沫风险。摩根大通认为，这样的市场化的货币政策调控工具将会与其他行政手段及行业政策配合使用。与此同时，央行将继续加强流动性的管理。

摩根大通认为，2008年中国将加息3次，存款利率每次上调27个基点，贷款利率的3次上调幅度将分别是27、18和27个基点。中国还会进一步放宽资本外流的限制，主要的途径将是扩大QDII和允许个人投资者投资海外市场。

对于前不久经济工作会议提出的从紧货币政策，德意志银行大中华区首席经济学家马骏认为，这并不是许多媒体所解读的2008年货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

政策将大幅收紧，相反只是对自2007年5月以来一直推行的政策的重申，并不意味着货币政策立场将出现大的改变。德意志银行预期，2008年只会有1~2次加息举措。

许多投资者都非常关注2008年在北京召开的奥运会，并认为这一体育盛事将刺激经济增长，但跨国投行似乎并不这么认为。

摩根大通认为，奥运会不会成为中国经济的拐点。龚方雄表示，奥运会不仅是最重要的体育盛事，还将是最重要的经济事件之一。建筑投资和零售销售将直接受益，但受益期将止于奥运结束之时，而奥运前的过度投资则会引发奥运后投资和增长的下滑，甚至衰退。摩根大通表示，奥运对于中国这样的高增长的大经济体而言，其实只是个小事件。总而言之，摩根大通认为，在2008年奥运会之后，中国经济仍将保持较快的增长步伐，奥运会只会对主办城市北京的经济带来一定的影响，对中国整体经济的影响有限。

美林却认为，奥运对中国经济的影响好坏参半。虽然需求的确会因为旅游和消费的增加得到拉动，但与此同时由于人们都忙着通过电视看比赛，生产可能会减少，而部分城市，尤其是北京，为了减少污染，生产有可能显著下降。

点评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

随着中国股市与宏观经济的关联度越来越高，跨国投行对中国宏观经济的关注程度也越来越高，而跨国投行对中国宏观经济的判断，在一定程度上又会左右国外投资者对中国资本市场大趋势的判断。因此，重量级投行的宏观研究报告一出台，往往会吸引市场各方的“眼球”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5　国际贸易的影响力

进出口额

中国的进出口形势与我们的投资策略有直接联系吗？很多投资者与我探讨过这个问题。在我看来，两者间不仅存在直接关系，而且关系非常紧密。

出口拉动股市

中国股市从2005年6月以来的强劲上扬，从宏观上讲，有四点原因：一是股改成功（原来不能流通的股份得以流通）；二是经济快速发展；三是钞票越来越多；四是人民币持续升值。

四点原因中，后三点原因都与进出口有直接关系。中国经济发展快，靠什么？经济学家常说有三架马车——投资、出口、消费。这三架马车中，消费最弱，真正跑在前面的，还是投资与出口。而投资呢，由于国内消费增长乏力，投资之后最终生产出来的产品主要还是出口（见图5-1）。因此，三架马车中，真正一马当先带动中国经济的是出口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

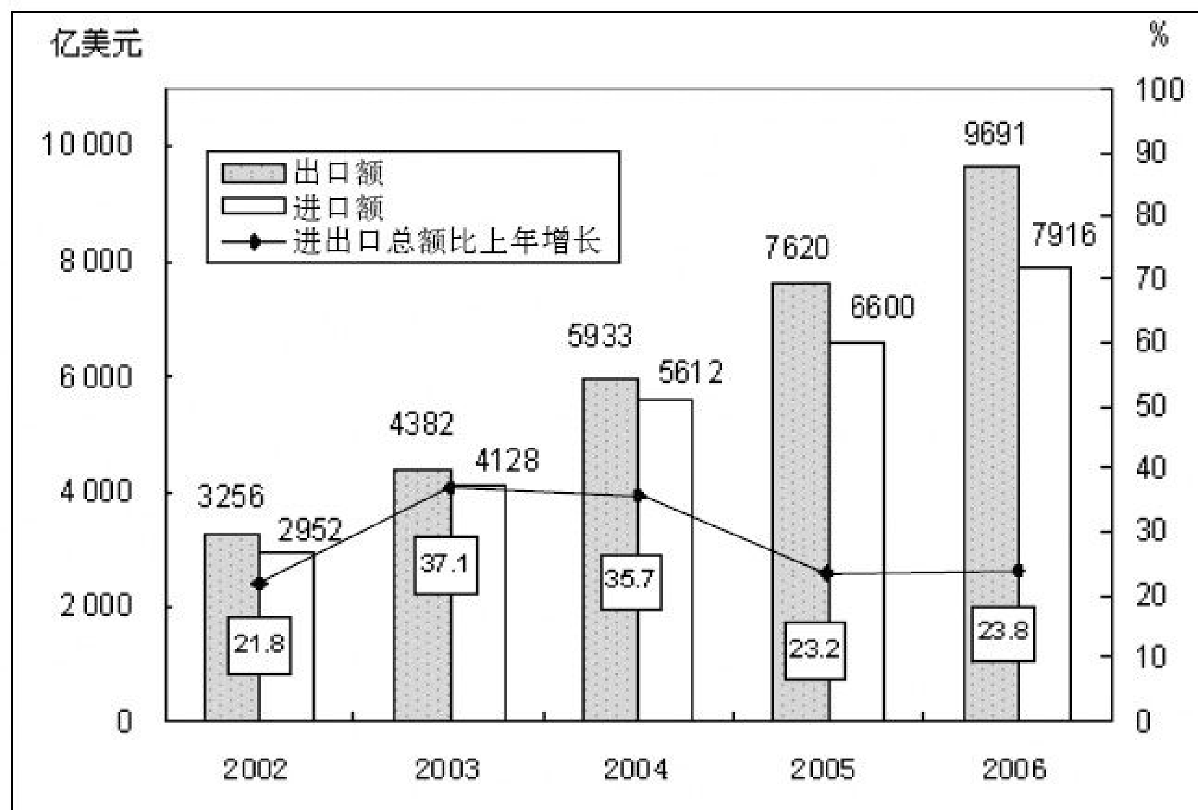


图5-1 2002~2006年中国进出口额

至于钞票越来越多——经济学家也把这种现象叫“流动性泛滥”，其实跟我国每年巨大的外贸顺差（出口额减进口额为正是顺差，反之为逆差）有直接关系。按照目前的外汇管理体制，中国每年巨额的外贸顺差都会变成人民币流向市场。例如，仅2007年上半年，外贸顺差折合人民币就是8550亿元，这么多钱被银行一放大，到了市场中，就变成了三四万亿元人民币。这么多的钱，到了市场中，肯定要花出去，于是股价涨起来了，房价也涨起来了……

人民币持续升值的原因，也主要是因为每年巨大的外贸顺差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

由此可见，2006年和2007年的股市红火，如果从宏观上找原因，首功就得记在出口身上。

进出口的最先受益者是谁

也经常有投资者问，进出口这么火，那么在股市中，谁会是最先受益的上市公司？

这个问题其实不难回答，是港口、运输类上市公司，比如上港集团（600018）、天津港（600717，见图5-2）、盐田港（000088）、中远航运（600428）、上海机场（600009）等上市公司，都是直接受益者。

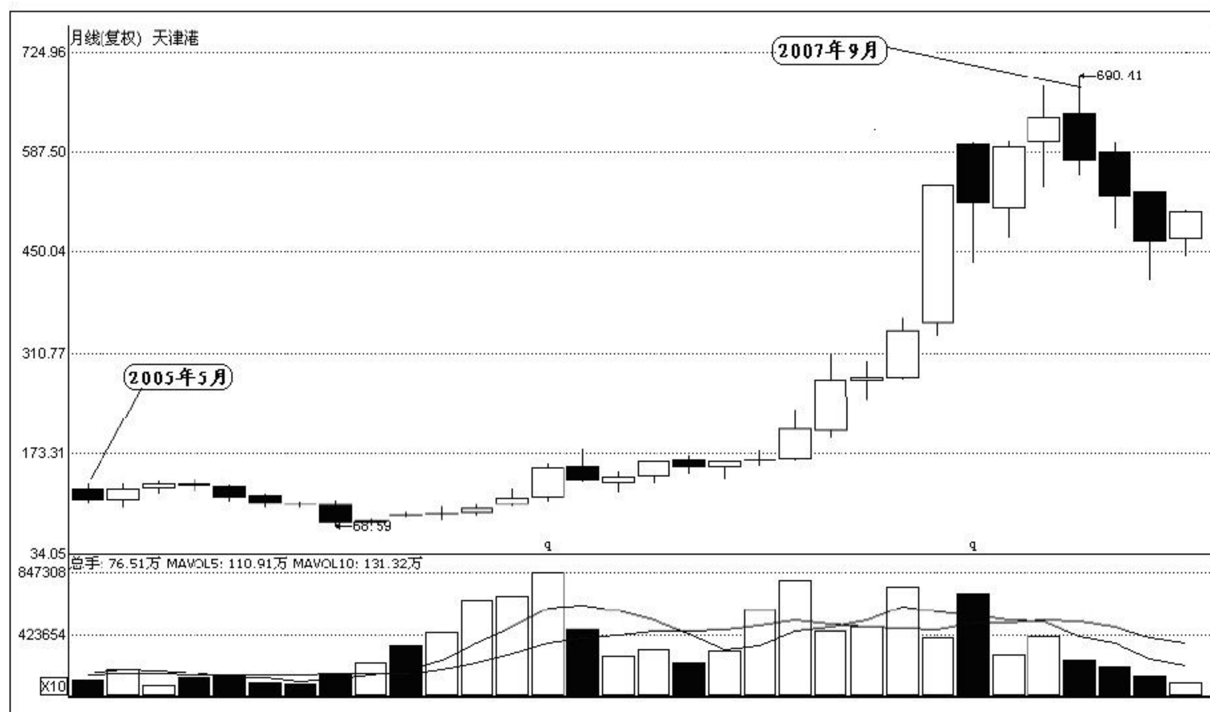


图5-2　天津港K线图（月线·复权）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这一现象跟中国进出口的产品结构有很大关系。大家都知道，中国的出口产品中，主要是玩具、服装、鞋帽、家具……主要进口些什么呢？石油、铁矿石、木材、粮食等。这些产品虽然千差万别，但有一个共同的特点，虽然东西不算贵，但体积大，运输起来占地方。

中国的这一特色，跟很多发达国家不一样，后者的出口量也大，但出口产品单位价值所对应的体积小，比如说瑞士的手表、微软公司的软件、英特尔公司的芯片等，虽然价格贵，但实际体积几乎可以忽略不计。

正因为中国进出口的产品特色，加上进出口额快速增长——近5年，每年的增长率都在20%以上，于是对沿海的港口、运输的需求量加大，而港口的费用与海运的费用（见图5-3）也连年上调，于是港口、运输类上市公司赚得盆满钵满。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

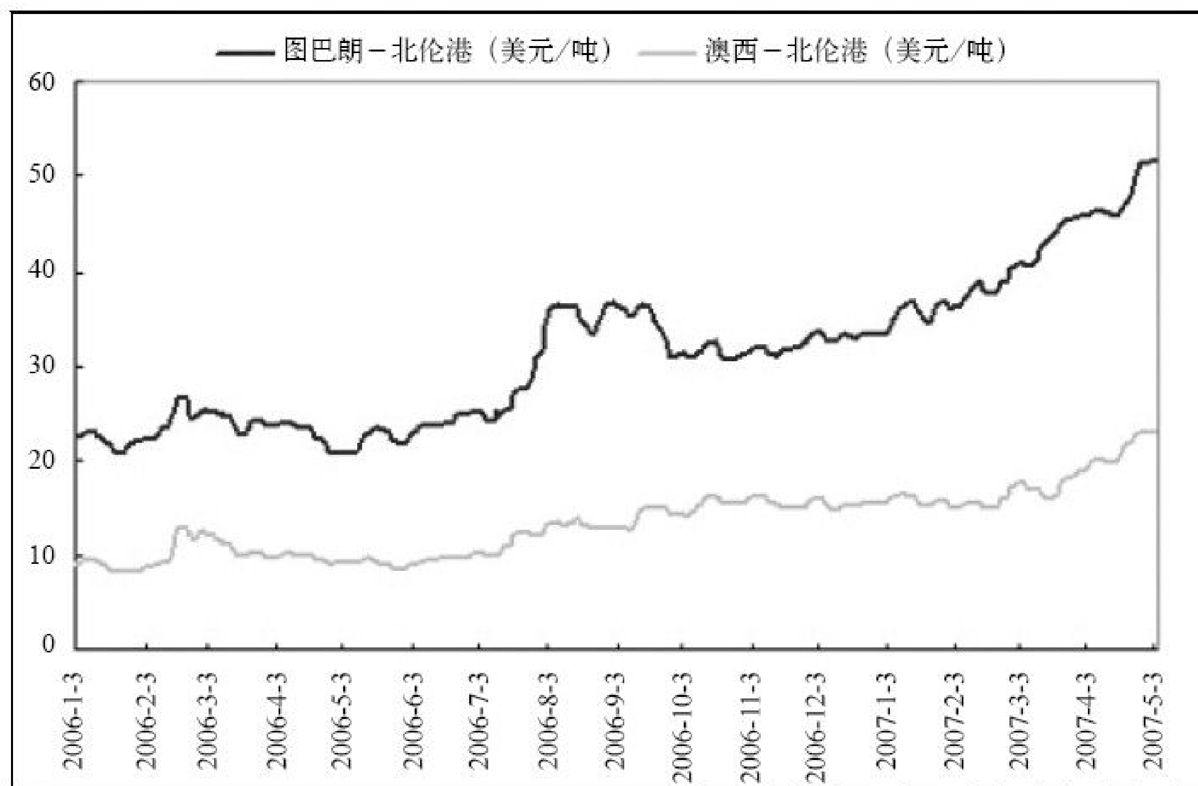


图5-3　国际铁矿石进口运费走势图

大牛股的四个特点

除了港口、运输类公司，在外贸快速增长的背景下，还有哪些上市公司值得投资者密切关注呢？

我们可以从一家成功的上市公司中，寻找这一问题的答案。

中集集团（000039）是一家以生产集装箱为主营业务的上市公司，也是市场中为众多投资者所公认的好股票。公司自1994年上市以来，净利润复合增长率达到33%，通过开拓国际市场，该公司目前已经成为世界上规模最大的集装箱供应商，国际市场占有率达到55%以上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

完全成为全球该行业的龙头，而中集集团的股票自上市以来也已经涨了60倍左右（见图5-4）。



图5-4　中集集团K线图（季线·复权）

从中集集团的例子中，我们似乎可以总结出这样一个结论：未来中国肯定会在制造业的一些领域中出现一批如中集集团这样的世界顶级上市公司。这样的公司有如下4个特点：

1.产品价格极具竞争力。价格竞争力是绝大多数中国公司相对于国外公司的核心竞争力，价格优势应该比较明显，才有可能抵御人民币升值所造成的负面影响。

2.产品拥有一定的技术含量，不是随便什么公司都可以生产的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

3.产品技术更新换代的速度不快。这一点尤其要提醒投资者注意，中国企业的技术研发能力与国际上大的跨国公司比起来还是存在明显差距的，如果技术更新太快，中国企业往往吃不消。以中国的彩电类上市公司，如长虹、康佳为例，在彩管电视机盛行的时候，这些上市公司都是证券市场的宠儿，但平板电视一出现，由于这些企业没有掌握核心技术，经营业绩的表现就不能令人满意了。

4.公司所生产的产品全球市场广阔，发展空间大。

上述4个特点，对投资者寻找大牛股，是不是有所帮助呢？

外贸依存度

港口、运输类公司是赚了很多钱，但中国对外贸易的这种特色与增长趋势能保持多长时间呢？

进出口的产品种类在短期内应该不会发生什么根本性变化，至于对外贸易是不是还会快速增长，却值得分析一下。

经济学家在讲到这一问题时，经常会用到一个概念——外贸依存度。其计算公式为，外贸依存度=对外贸易总额÷国内生产总值（GDP）。这一比值越大，说明一个国家的经济发展对进出口的倚重程度越大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

与世界其他国家，特别是大国相比，中国的外贸依存度是相当高的。2006年中国的外贸依存度为70%，而美国、日本等国家的外贸依存度为30%左右。中国的外贸依存度高，说明中国的经济发展非常依赖于外贸的高速增长，而这一判断与之前所讲的出口在拉动中国经济的因素中处于一马当先的位置也是一致的。

眼下，无论是中国的经济，还是中国的股市，都有赖于进出口特别是出口量继续快速增长，可外贸依存度已经达到了70%，增长的空间还能有多大呢？

不少专家对此有如下几点忧虑：

1.中国的资源、环境无法长期支撑出口高速发展。像2007年5月底，江苏无锡太湖水域蓝藻暴发，导致无锡市区80%以上家庭的饮用水源遭到污染，就与太湖周边大量出口企业排污有关。现在国家下大力气治理环境，不计环境代价发展经济的现象会得到遏制，一些高污染、高耗能的出口企业必将受到影响。

2.巨额的外贸顺差会引发大量的贸易摩擦，进而影响出口空间的继续拓展。

3.一旦国际经济出现严重衰退，就会对中国的出口贸易形成严重威胁，影响中国经济的持续增长，进而影响到证券市场的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

专家的忧虑自然不无道理，但眼下也不用过于紧张，对于投资者而言，还是眼见为实的好。因此，投资者有必要密切关注中国的进出口额特别是出口额的变化。有专家称，一旦出口增速降到10%以下，国内股市很可能将受到较大的负面影响。

还是要关心一下美国

看一看国内的证券类报刊，这两年有一个特点，对中美关系，特别是中美经贸关系的新闻往往能放到版面中非常突出的位置，给予非常及时与详尽的报道，而这在以前是不可想象的。证券类报刊这么关心中美关系，当然不是无的放矢，而是说明中美之间的经贸关系已经深深地影响着国内股市。

事实上，出口是拉动中国经济发展的最主要力量，但在这些出口当中，对美国的出口又尤其重要。据海关统计，2006年，中美贸易额达2627亿美元，同比增长24.1%。其中，对美出口2035亿美元，自美进口592亿美元，中国顺差1443亿美元（见图5-5）。而2006年，中国的出口总额是9691亿美元，中国对美国的出口占出口总额的近20%。以国家来看，中国的最大贸易伙伴是美国，中国的第一大出口市场也是美国。中国的出口能否保持平稳快速的发展，美国的表现至关重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

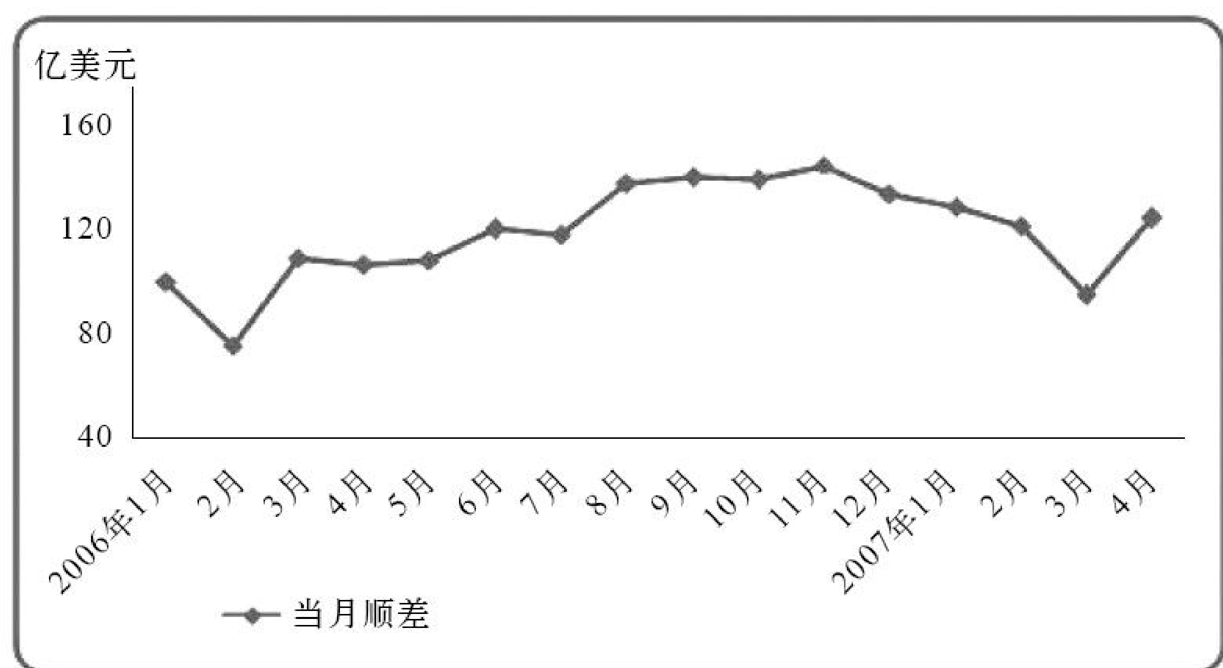


图5-5　2006年至2007年4月中美月度贸易顺差情况

因此，美国的经济状况是不是健康，美国人的消费是不是增长，中美之间的关系是不是保持稳定，都值得投资者关注。

有些投资者可能还不习惯，认为炒股票看盘就可以了，至多关心一下中国的经济状况，美国的问题以及中美关系的问题都与己无关，但在中国股市与美国经济、中美关系如此紧密地产生联系的时候，投资者还是要在百忙之中抽点时间，关心一下美国的情况。

广发证券中海集运研究报告

2007年12

中海集运研究报告摘要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

作者　黄永琳

集装箱运量取决于全球贸易额和中国进出口额，其中中国进出口额对中海集运的影响更为重要。2005年和2006年公司从中国出口的集装箱收费箱量分别占到了集装箱总收费箱量的84.4%和81.57%。不管是全球贸易额还是中国的进出口额都和世界各国的经济发展有关。

从全球经济角度看，根据国际货币基金组织（IMF）最近发表的《世界经济展望》报告预测，2007年和2008年全球经济将分别增长5.2%和4.8%，低于2006年的5.4%。报告认为，尽管全球经济在最近几个季度里保持强劲增长，但金融市场的动荡使增长前景蒙上了阴影，不过，得益于新兴市场经济体总体稳健的基本面和强劲的增长势头，全球经济明年仍将保持比较坚实的增长步伐。

IMF认为作为世界最大经济体的美国经济走势不容乐观，预测明年美国经济将增长1.9%，比该组织此前的预测值低0.9个百分点，而发展中国家尤其是新兴经济体前景相对乐观。新兴经济体相对集中的亚太地区发展迅猛，今明两年增长率分别达到8.0%和6.9%，其中中国达到11.5%和10.0%，印度为8.9%和8.4%。新兴市场经济体正成为世界经济稳定的来源。IMF预测今明两年世界贸易量（货物和服务，剔除汇率和价格因素）将分别增长6.6%和6.7%，比其4月份的预测值分别低0.4和0.7个百分点，分别比2006年下降2.6和2.5个百分点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

美线虽然受美国经济放缓的影响，需求将继续走低，但是我们看好欧线和内贸运输市场。

首先，根据IMF和Drewry的预测，欧洲经济放缓的幅度有限，预计欧洲的集装箱运量增速将从2006年的10.5%提升到2007年的14.3%，2008年下滑至12.7%，并且人民币对欧元的相对贬值在一定程度上带动了欧线运输需求的增长，从CCFI欧线的走势图上也可以看出欧线运价指数不断上涨。

其次，内贸方面，中海集运在内贸航线运输上具有稳固的市场地位和持续的盈利增长。公司50%以上的集装箱船舶悬挂五星红旗，中国规定，只有悬挂五星红旗的船舶可以进行内贸运输，因此与国内外其他大型船公司相比，中海集运在内贸航线上具有绝对优势。2007年上半年中海集运拥有内贸航运市场份额比例大于40%，内贸航线收入同比增长92%，箱量增长36.7%，在内贸航运市场中稳居第一。由于内贸航线周转快，因此相对国际航线利润率更高。

再次，虽然欧、美、日是中国的主要贸易伙伴，但是近年来中东、拉美、中西非、东盟、俄罗斯等地区与中国的贸易也在迅速增长，这些地区的增长可以在一定程度上弥补美线的下降。今年以来，我国对拉丁美洲、大洋洲、欧洲、非洲的进出口增速都保持在30%以上的高位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在市场普遍看好欧线，看淡美线的环境下，航运公司势必对运力有所调整，因此我们预计明年美线运价会有所回升，从今年的下降5%回升到明年的上涨2%，而欧线运价的涨幅将从40%降至13%。

点评

投资者在判断一家上市公司的投资价值时，不妨先从大处着眼，看看公司所处行业的基本特征与趋势，再从小处着手，分析一下公司的具体财务数据与发展战略等。本文所摘录的广发证券研究报告部分章节，就是大处着眼的典型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

6　人民币值多少钱

汇率

如果将中国视为一家上市公司，人民币是它发行的股票，那么这只股票的股价对美国投资者来说，自2005年开始就明显呈上涨趋势。2005年初每股（100元人民币）的价格是12美元，到了2007年11月份，股价是13.5美元。人民币这只股票涨了12.5%。

如果我们将美国也作为一家上市公司，美元是它发行的股票，对中国投资者而言，与上面的情况刚好反过来，美元这只股票一直在跌。

现如今，越来越多的人开始看好人民币这只股票，认为其上升空间广阔（见图6-1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

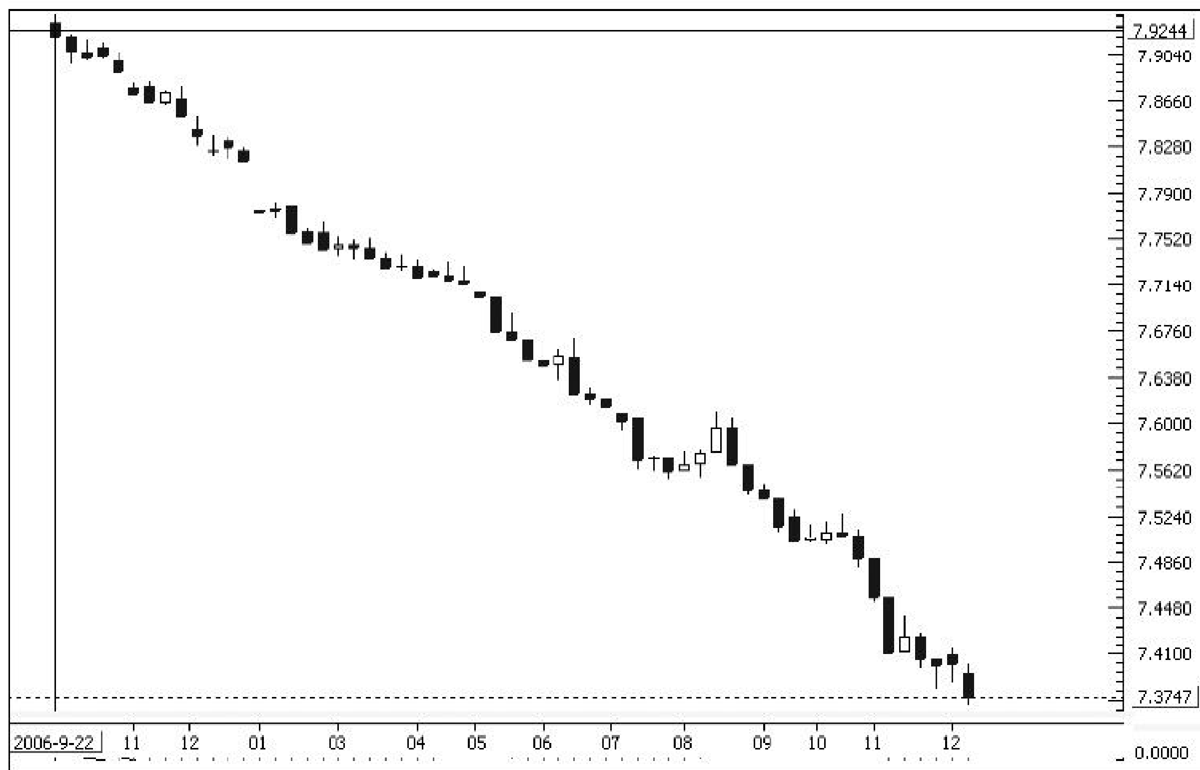


图6-1　人民币兑美元汇率走势图

热钱涌入

人民币这只股票为什么在美国投资者看来会涨呢？

这主要有两点原因。首先是与美国这家上市公司相比，中国这家上市公司长时间保持高速增长，营业额（GDP）连续几年保持在10%以上，利润（外贸顺差）年增长率高达20%以上。这样的上市公司，股价能不涨吗？

其次，与人民币这只股票相比，美元这只股票股本扩张的速度太快了，也就是钞票印得太多了。稍微有些常识的投资者都知道，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一家上市公司的股本扩张速度太快，超过了其净利润的增长速度，其每股的含金量必定下降，股价也自然会下跌。美元就遇到了这一问题。

因此，对持有美元的人来讲，将美元换成人民币不失为一种很好的，将自己的财产保值增值的办法。因此难怪即使中国方面四处“堵截”，还是有人想方设法将美元换成人民币进入中国。

这种看中人民币升值而涌入中国的美元，市场称其为热钱。热钱的一大特点是，在换成人民币后，为了保持流通性，一般不会投资中国的实业，而是存在银行，或投向变现能力强且升值空间大的领域。有专家统计过，仅2007年上半年，涌入中国的热钱，保守估计就有千亿美元。

外资拉升股市

什么样的领域变现能力强且升值空间大呢？分析国内市场，有两个领域符合此条件：一个是证券市场；一个是房地产市场。

因此，一大批外资开始涌入这两个市场。股市与房地产这两年这么火，与这些外资的进入不无关系。

那么，能不能将钱同时投进这两个市场呢？也可以，那就是买房地产股。这样，既享受了房地产升值带来的好处，同时也享受了股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

火爆带来的收益，因此，房地产类上市公司在这轮行情中，成为了最大的亮点之一。

而且国际上的经验也显示，当某一国家的货币大幅升值，国外热钱会大量购买以该国货币计价的金融资产，其中一个主要流向就是股市。当这些巨额热钱流入股市，一方面会推高该国股票价格，另一方面会促使该国货币进一步升值，而货币升值以及股价的上涨，使热钱获利更高，从而使热钱加速流入。

上述过程形成了自我强化的循环，这一现象在过去日元、韩元以及台币升值之时，都可以看到。如1997年至2005年年底，韩元兑美元汇率平均每年升值6.7%；同期韩国汉城证券综合指数从376点上升到1379点，平均每年上涨17.6%。

更另人吃惊的是我国台湾地区。1987年我国台湾地区放开了外汇管制，台币升值了19%，当年台湾证券加权指数劲升了125%，次年股指再涨119%，1989年台币再次升值7.4%，推动股指当年再度上升88%。

升值谁受益

在上市公司中，人民币升值的最直接受益者，除了被热钱追逐的房地产公司之外，再有就是航空公司了（见图6-2）。因为这些公司的飞机很多是用美元买来或租来的，但这些航空公司的收入主要还是人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

民币，人民币兑美元一升值，要兑成美元用以还债的人民币就减少了，这就使公司的利润增加。

中国国航的年报上显示，2006年期间，由于人民币升值，该公司多产生了10亿元的利润，而南方航空由于人民币升值创造的利润更是达到了14.3亿元。有专家测算过，人民币每升值1%，航空公司的毛利率将提高0.5个百分点。

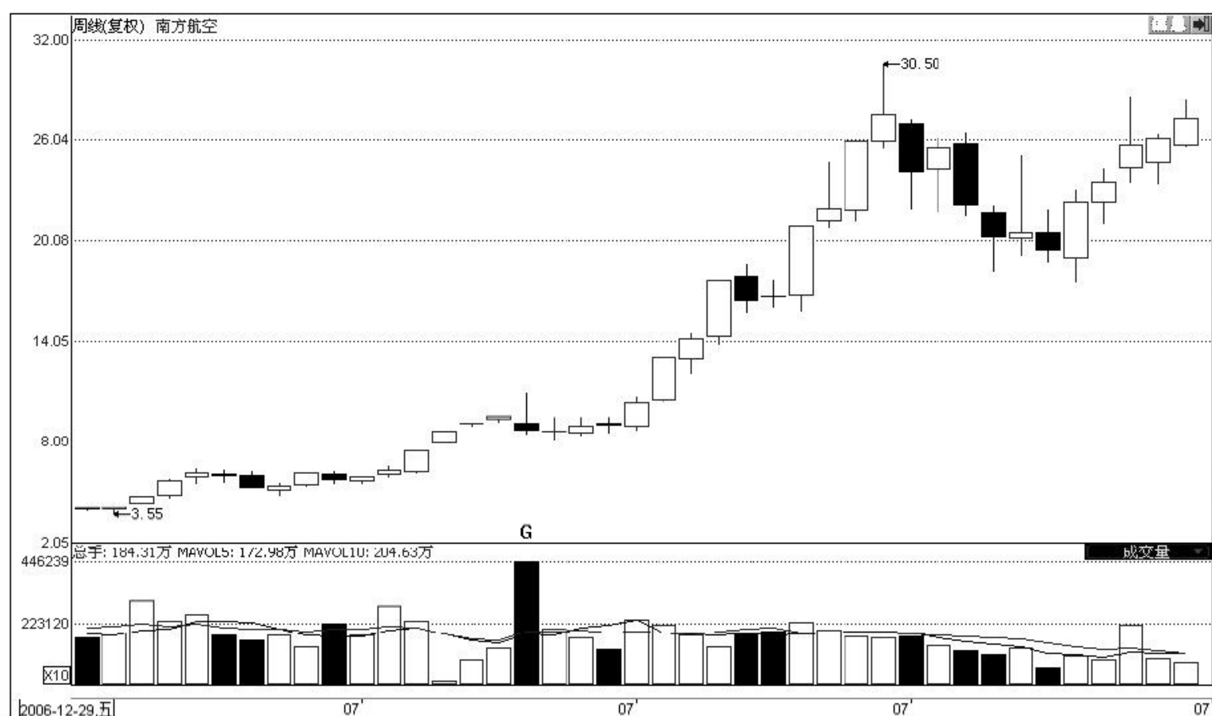


图6-2　南方航空2006年12月至2007年12月K线图（周线·复权）

再如造纸类上市公司，由于目前国内70%的造纸纸浆都来自于进口，人民币升值肯定会降低这些公司的进口成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

从航空公司和造纸类公司的例子中，可以很好地看出，因人民币升值而受益的，就是那些原材料主要从国外进口，且支付方式主要是美元，同时，销售市场又在国内，收入以人民币体现的上市公司。

还有一点值得投资者关注，银行类上市公司也会因为人民币升值而受益。人民币的升值预期将提高人民币在国际金融市场上的地位，吸引热钱流入内地银行，这对国内银行的资产质量、资本充足率、中间业务拓展、收入结构、盈利模式等都将产生积极影响。

与航空公司相反，那些原材料在国内采购，而销售市场主要在国外的上市公司，就会因人民币升值受到很大影响。个别上市公司的产品利润率本来就很低，人民币一升值，其利润率就更低了。对于这一点，投资者务必要当心。当然，有些公司比较强势，其产品在国外销售可以涨价，得以消化人民币升值的影响，可惜这样的上市公司相当少。

投资者可以仔细看一下上市公司的年报，年报中对于公司的原材料从哪里采购，产品主要销往哪里，都有比较详细的描述。

中资概念股

人民币升值，不仅使内地资本市场获益，那些在海外资本市场（包括香港联交所、美国纳斯达克、纽约证券交易所）上市，但经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

主体在内地，收入主要体现为人民币的上市公司，也被热钱所追捧。

相比较热钱进入内地的种种限制，外资进入香港，或者直接在美国买进中国概念股，更加容易，更加便捷。在纳斯达克上市的，如新浪、百度（见图6-3）等公司，在香港上市的中国移动（见图6-4）、中国网通等公司，都在近两年中，因人民币升值的预期，股价涨幅很大。



图6-3　百度在纳斯达克2007年股价走势图

这是因为，在海外上市的公司，它们面对海外投资者的财务报表是以外币换算的，在实际利润不变的情况下，人民币升值，都能够提升这些公司以外币换算的利润额。

假设一家在美国纳斯达克上市的中国公司，其年度利润为8亿元人民币，如果美元兑人民币是1比8，那么按美元计算，其年度利润为1亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

美元；如果美元兑人民币变成了1比6，那么按美元计算，其年度利润就是1.33亿美元，利润增幅为33%。

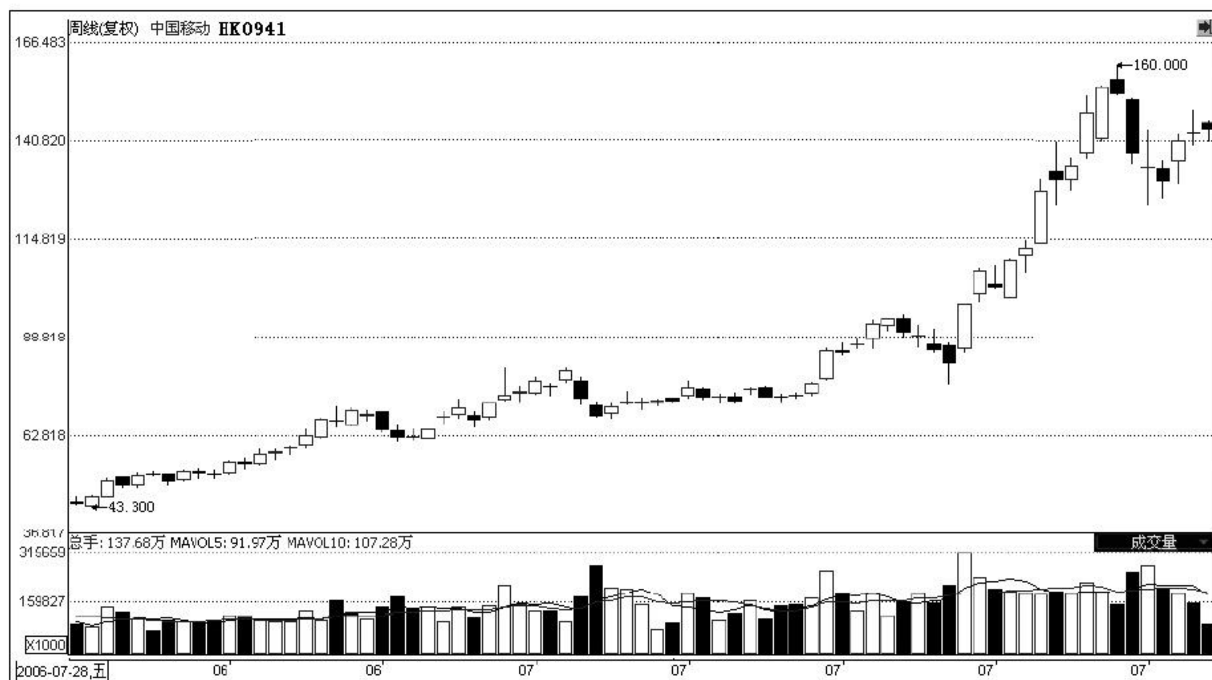


图6-4　中国移动2006年7月至2007年12月K线图（周线·复权）

此外，这些在海外上市的公司，如果未来能够重回A股上市，那么其在海外的股价很可能大幅上升。

这是因为，由于内地资本市场目前仍处于牛市阶段，新股发行市盈率较海外资本市场要高，同样发行一股，在美国卖可能只有每股10美元，在内地卖，可能价格就是120元人民币。因此，如果能在内地股市高市盈率发行股票，对海外投资者来说，是相当合算的。

因此，如果投资者能够有机会直接在香港或者美国的证券市场开户，不妨高度关注一下中资概念股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

升值之弊

如果人民币持续快速升值，对于我国的宏观经济将造成比较明显的负面影响。

第5章中分析过，中国经济的持续快速发展有赖于出口的继续高速增长，但人民币升值过快，对于出口显然不利，因为升值会降低中国产品在国际市场中的价格优势。另外，中国的出口产品中，相当一部分是外商投资企业生产的，出口一旦不景气了，外商在中国的生产积极性与投资积极性也会降低，而如果上述问题日趋严重，还会降低这些企业中职工的收入，甚至造成失业问题，进而减少国内消费。

与此同时，如果一批企业不景气，生产减少了，国内对于能源、交通、物流、原材料等的需求也会降低，凡此种种，就会较大地伤害中国经济的健康发展。到了这个时候，中国股市也就很难独善其身了。而且，那些涌入中国的热钱，一旦看到升值空间已经不大，很可能快速撤退，如此一来，股市更会雪上加霜。

其实，从国际经验也可以看出，在货币升值的中前期，对股市的确有促进作用，但当升值到了明显影响该国（地区）经济发展的时候，股市的好日子也就到头了。日本就是一个最为明显的例子。日元在20世纪80年代大幅升值，股市、房地产市场也跟着飙升，但到了20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

世纪90年代初，宏观经济终于扛不住升值的影响了，股市一落千丈，十几年翻不了身。

升值到什么时候

从现在的情况看，人民币的升值空间可以说才刚刚打开，升值对经济造成的负面影响也不算明显，短期内还不至于出现大的风险。

但投资者要密切关注人民币升值的速度，这很重要，有专家分析过，人民币每年升值5%，甚至稍多一点，中国完全可以承受，而且随着时间的推移，中国经济发展依赖出口的格局也有望改观——国内消费拉动经济的效应可能会越来越明显。

专家的话是不是肯定对，真不好说。作为投资者，不妨还是从根本上着手，在盯着汇率的同时，还要盯着出口的增速以及GDP的增速。一旦后两者出现了疲软的迹象，那么就要掂量一下股市的风险了。

每日经济新闻

2007年11月19日

股市与楼市成交量同降预示汇率新时代来临

作者　叶檀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

目前的资本市场正处于大战之前的静默期。有可能加速的人民币升值步伐让政府收紧了资金管制，也对资产价格上涨抱有强烈的戒心。

资本市场观望气氛浓厚，同属重要投资品种的股市与楼市双双创出低量。上周五，沪深两市936亿元的成交量创下7月17日以来的新低；楼市不遑多让，虽然10月全国70个城市楼市销售价格创出新高，但成交量却十分惨淡。

楼市与股市的观望情绪反映了投资者情绪的转折，而这一情绪转折又是政策直接带来的。政策之所以会对股市与楼市的涨跌如此萦怀，是因为中国资本正面临一个最大的不确定因素——人民币汇率升值。

已经有越来越多的机构预测明年人民币会大幅升值。欧洲经济下挫，近日召开的20国集团财长会议继G7会议之后，给人民币以前所未有的压力，而央行行长助理易纲也以个人身份传达出在利率与汇率之间的取舍，他表示，“中国已经在各种各样的场合、官方文件中非常明确地声明，人民币被低估对中国人民和中国的决策者而言都不是一件好事。中国也没有刻意追求贸易顺差，”而利率需要再观察一段时间。同时，针对市场上沸沸扬扬的传言，易纲表示中国的政策非常坚定，美元仍将是中国外汇储备中的主要成分。这给世界货币市场吃了一颗定心丸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

不可能有比这更明确的信号了。

人民币升值面临的障碍以前主要是国有银行的不良贷款以及对于热钱流入的担忧，现在前一个问题被认为已经解决，今年人民币升值超过3%的幅度也并未带来货币市场的失控。易纲提到了中国的隐含双赤字，一是国有银行的不良贷款，二是社保基金的缺口。在过去5年，政府已经通过注资、剥离不良贷款等改革解决了80%的不良贷款，而社保基金目前正通过国有股划拨的试点加以解决，相信下一步扼制银行不良贷款的重新上升、解决社保欠账以及解决中国的能源缺口将是中国人民币彻底浮动之前要解决的三大难题。换句话说，只要这三个问题不解决，人民币就不会彻底自由浮动，仍将在政府可以控制的范围之内。

预计明年人民币升值的幅度将放开，高盛与中金预计在6.7%左右，而陶冬的估计在10%左右，后一预测更为准确。实际上，2007年为2005年以来的再次汇改所做的准备已十分充分，从银行和基金系QDII的大面积出海，到中投公司的海外投资，到中国石油、工商银行在世界各地的参股与并购，以及暗流涌动的个人境外投资，一些资本项目已经放开，政府在治理地下钱庄、控制资本项目的同时，也在让大量资金出行。更远的计划还包括吸引境外上市公司到中国上市，在上海证交所开设国际板等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

就亚洲市场而言，日元面临升值压力，日本主要经济数据出现下降趋势，日本与欧元的态势表明已经难救美元颓势，而印度政府早在2006年就公布了卢比的资本开放路线图，目的是在2011年实现卢比的完全可兑换，态势十分明确，而要形成亚洲的自由兑换货币区，中国的力量举足轻重，由此对人民币合围之势业已形成。

从央行、外管局官员的表态来看，人民币将是在资本可控范围内加大浮动区间，明年将是人民币汇改的又一关口，中国实体经济能否挺住人民币汇率上升的压力，将决定今后两年中国经济乃至世界经济的走向。

面对如此之大的变局，投资者该何去何从？

本币升值从来被当做资本市场的利好，历史经验也确实如此，环顾新兴市场，本币升值大多伴随着资产价格的暴涨，但那是在预期上涨之时，而绝非尘埃落定时。与此同时，为了保证新一轮汇改的平稳过渡，政府不会放松对资产价格的控制，类似于2006年的股改行情已经一去不复返，针对资本品的措施还会陆续出台，资金将被引导到政府认为亟需做大做强参与国际竞争的企业。至于外汇，不妨多多关注亚洲货币，这一区域正是本轮经济之争、货币之争的风暴眼。

点评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股市的发展从长期看，取决于一国的宏观经济发展。对中国来说，未来几年中，经济发展中最大的不确定性因素是在人民币升值的过程中经济增长速度会不会出现明显回落。因此，投资者应该对人民币升值与进出口额的变动保持高度关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

7　加息才是买进信号

利率

绝大多数股民都知道一个常识——加息是利空。

从2004年10月开始，中国进入加息周期，到2007年9月，经过9次加息，一年期存款利率从1.98%上调至3.78%（见图7-1），但同期，上证指数却从1300点飚升至5500点。

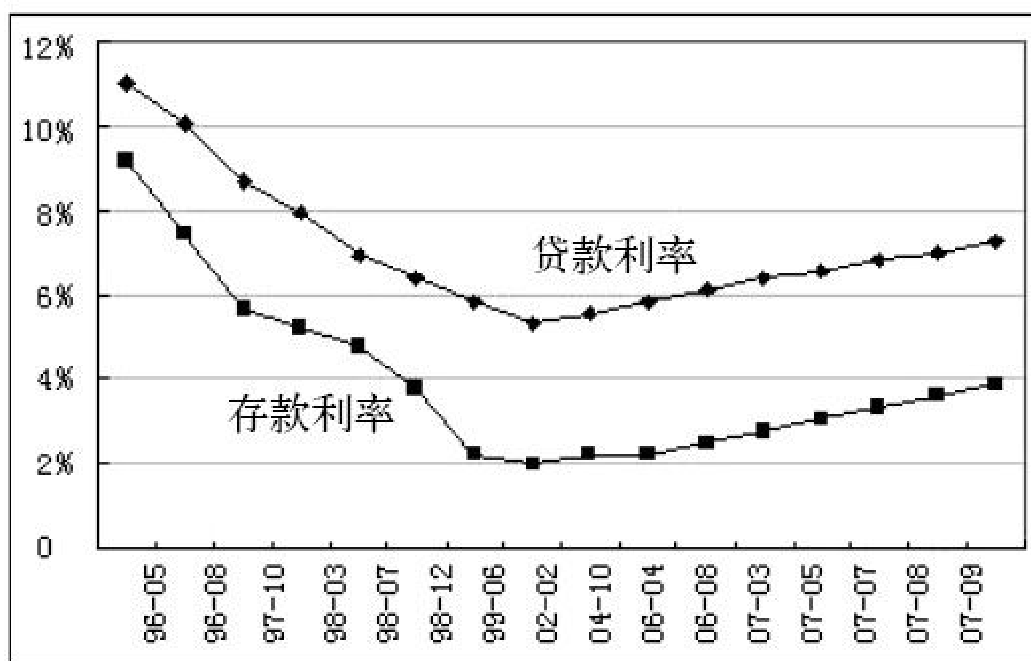


图7-1　1年期存贷款利率调整图

这一现象看上去有点矛盾，但经过分析，我们会得出一个很有意思的结论，加息虽然是利空，但同时也可以作为重要的股票买入信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

号。

三种影响

加息成为利空的原因有三点：

第一，储蓄替代投资。加息后，一些稳健的投资者会将股票抛出套现，把钱放到银行吃利息，也有基金持有人会将基金赎回，然后存入银行。这两者都会对股市产生负面影响。

第二，储蓄替代消费。加息后，一些居民将本来打算用于消费的钱，放到了银行吃利息。消费减少后，会影响提供消费产品的上市公司的销售收入，进而降低上市公司利润增长速度。

第三，加大上市公司利息负担。上市公司大多有银行负债，而加息（一般情况下，加息不仅提高存款利率，也要提高贷款利率）后，企业的利息负担也会增加，这就相应减少了上市公司的利润。

这三点原因中，第一点会影响证券市场的资金面，第二、三点会影响上市公司的基本面。

真实利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

既然加息给证券市场带来三点负面影响，那么为何会出现本文一开始所描述的现象呢？

我们先看看加息是否真的会使股民投进股市的钱减少。这里要引入一个概念——CPI。CPI又称消费者物价指数，这个指数是反映与居民生活有关的商品及劳务的价格变动指标。如果CPI同比上升2%，就表示居民的生活成本比12个月前平均上升2%，也就是说，1年前用100元可以买到的商品，现在得用102元才能买到。简单地说，就是物价贵了。

从2005年开始，我国的CPI就不断上涨，从3.28%一直攀升至2007年8月份的6.5%，而与此同时，1年期存款利率只是从2.25%上调至3.78%（见图7-2）。

虽然我国一直在加息，但加息的速度却赶不上物价上涨的速度，也就是说，储户在利息上的收益抵不上物价上涨带来的购买力损失。仅从这个意义上讲，把钱存在银行还不如把钱花出去，或者投入到更能够带来收益的领域，比如说股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

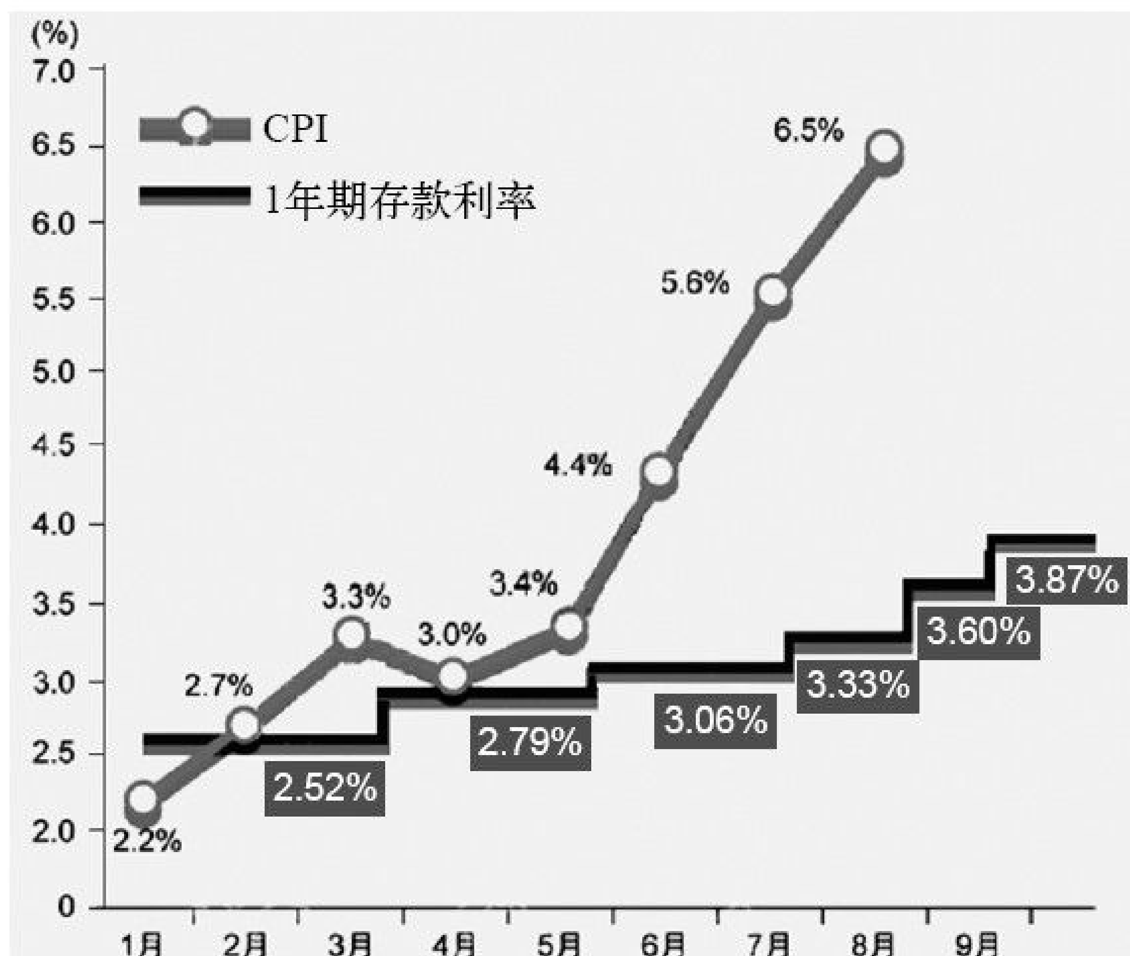


图7-2　2007年CPI与存款利率变化对比图

实际上，1年期存款利率只是名义利率，将1年期存款利率减去同期CPI上涨幅度才是真实利率，真实利率才是决定普通百姓是否热衷于把钱存银行的根本原因。从2005年开始到2007年，真实利率一直为负且负得越来越多，这就使普通百姓把钱存银行的热情不断降低。

统计显示也与上述分析相吻合，从2006年开始，我国月度新增储蓄开始不断减缓，2006年10月份更是出现了极为罕见的储蓄负增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

而储蓄“搬家”后，股市就成为去向之一，新增资金的加入使股市更加火爆，而股市的火爆则吸引了更多的储蓄资金加入。

与经济快速发展相伴随

刚才，我们从真实利率的角度分析了加息并不一定会使股市的资金面受到影响。

加息周期与股市上涨相伴随的更重要原因在于，中央银行一般在本国物价上涨过快（CPI增幅超过3%）时，才会考虑加息，而物价上涨过快往往是由于经济加速发展而出现的，但大牛市则恰恰需要经济加速发展作为支撑，于是我们就会观察到大盘上涨与加息相伴随的现象。

从各国的经验来看，刚刚开始加息之时，经济快速增长也刚开始不久，此时股市大盘受国民经济快速增长的影响出现明显上涨。这个时候，加息虽然是利空，但由于宏观基本面很好，这个利空无法对股市产生明显的负面影响。在加息周期的中间阶段，经济继续强劲增长，但是加息对股市资金产生的负面影响以及上市公司利息负担的增加，会被上市公司利润快速增长的积极因素所化解。这个阶段的股市可能在短期会感受到加息压力，大盘会随着每一次加息调整几天，但在经济增长趋势继续被看好的氛围下，大盘还会继续走高。到了加息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

周期末，经济增长势头开始转衰，上市公司的利润增长速度也开始下降，大盘则会以加息为契机，开始下跌。

从中国的实际情况看，2004年中国的GDP增长了9.5%，而2005年则增长了9.9%，2006年与2007年分别是10.7%与11.3%。从中可以看出，中国的整体经济呈明显的加速上升态势。与此同时，全体上市公司的净利润增长率也出现大幅提高，2006年上市公司整体净利润同比增幅达到42%，2007年第三季度报告显示，净利润同比增幅更是达到64%。

由上述情况可以看出，加息周期恰恰与宏观经济以及上市公司净利润的加速发展相吻合，加息很难对大盘走势产生趋势性影响。

事实上，不独中国大陆，中国香港特别行政区、中国台湾等地区和美国等国家的证券市场都曾出现伴随加息周期大盘持续上涨的现象，而当时恰好也正是它们的宏观经济加速发展的时期。

加息是踩刹车

因此，宏观经济以及上市公司净利润的表现才是决定股市长期走势的根本原因，判断加息后股市的走势，还要看加息时宏观经济具体处于哪个阶段。

从这个意义上讲，在很多时候，特别是加息周期开始的时候，加息更可以被视为一个股票买入信号（见图7-3），因为这个时候，表明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

宏观经济进入了加速发展的时期。

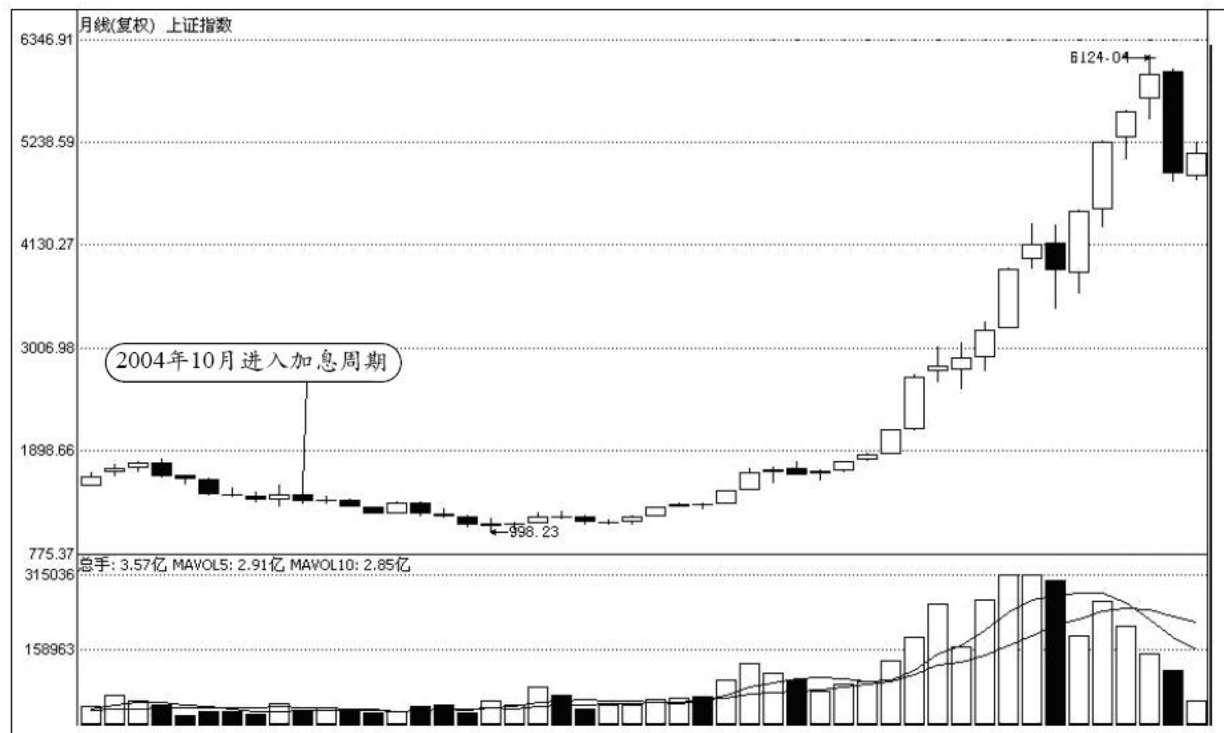


图7-3 上证指数K线图（月线）

我们可以把宏观经济的发展当做一辆行驶中的汽车，物价上涨过快则表明这辆车有点超速了，加息则是轻踩刹车，轻踩刹车的目的不是让汽车停下来，而是使其行驶速度保持在安全的范围之内。

之所以说是轻踩刹车，是因为无论是加息还是减息，都有一个周期，不是一步到位，而是存在一个相对漫长的过程。从中国的情况看，每一次加息或减息的幅度大多只有0.27%（也就是27个基点，在加息的专业术语中，一个基点指1‰从央行的角度分析，加息与减息的目的是期望国民经济保持一个健康平稳的发展势头，避免大起大落，发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

展速度过快，物价明显上涨，就加息；发展速度过慢，物价明显回落，就减息。正因为如此，加息也就往往成了买入股票的信号，减息也就成了卖出股票的信号。

利息增加

加息会增加上市公司的利息负担，这是客观现实，但具体的影响幅度，具体到各个上市公司又是大相径庭。

银行贷款比率较高的航空、交通基础设施、房地产、电力类上市公司，受到的影响比较大。投资者可以看一下上市公司定期报告中的资产负债表，查一查上市公司的短期借款与长期借款，就可以弄清上市公司借款的具体数额，从而推算出上市公司受加息的影响程度。

要提醒投资者的是，如果上市公司的净资产收益率远远高于1年期贷款利率，同时，净利润又在加速增长，这个时候，就说明上市公司可以比较轻易地化解加息所带来的利息负担，因此，即使上市公司的贷款比较多，仍然不必对加息的负面影响过于担心。

存贷利差

与其他的上市公司不同，银行类上市公司有时候不仅不会由于加息而增加负担，相反，却可能由于存贷利差加大而增加利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

银行类上市公司利润的主要来源是存贷利差，也就是存款利率与贷款利率的差额。大家仔细看一下9次加息时的具体数据就会发现，加息之时，存款利率与贷款利率的增长比例往往不一样，而从9次加息的最终结果看，贷款利率的增加幅度超过了存款利率的增加幅度。

截至2007年11月，1年期存款利率与1年期贷款利率的差额为3.42%，这一比例处于近20年来的高位，而这为银行类上市公司提高利润创造了绝好的条件。

还有一点对银行类上市公司更为有利，就是加息之时，活期存款利率一般按兵不动。9次加息中，活期存款利率只上调过一次，由0.72%上升至0.81%，而活期存款在银行各项存款中的比例却是最高的，达到了40%左右。

活期存款利率缓慢上调，贷款利率大幅上调，这就使事实上的存贷差继续拉大，银行类上市公司也因此赚得盆满钵满，其股价也随之大幅上扬（实例见图7-4）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

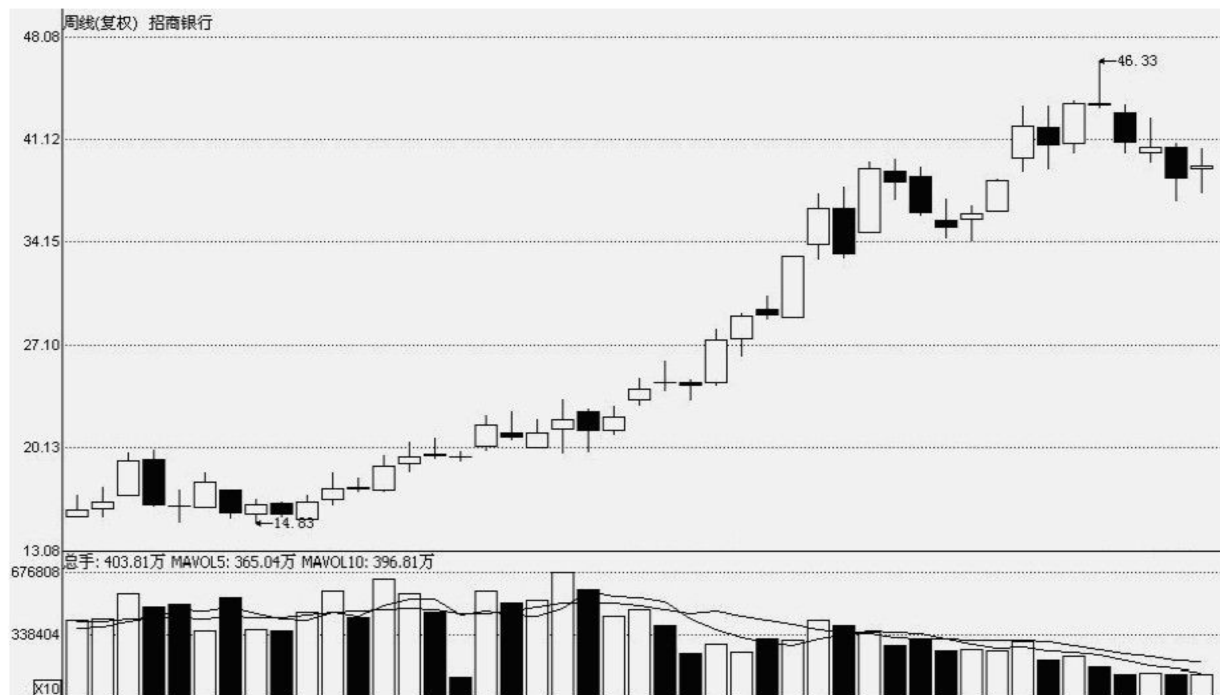


图7-4　招商银行2007年K线图（周线·复权）

从上面的分析可以看出，如果投资者热衷于银行类上市公司的股票，对加息的情况要格外注意，不仅要看存款利率增加多少，也要看贷款利率增加多少，还要注意活期存款利率的变动情况。

今日早报

2007年3月20日

股民在警惕中消化加息利空

作者　夏芬娟　陈曦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

“是股价创造了信息，而不是信息决定股价。加息消息出台将形成向上突破的契机。”面对加息，一位高手如是说。当议论已久的加息终于正式出台，担忧市场起伏不安的心却反而定了下来。

看着蛰伏了几周后又重新发威的大盘，交易大厅显得格外安静，大家忙着盯行情，几位盯盘的股民为此还谢绝采访。“思想斗争时刻都在进行着。”股民张先生说。早上看着大盘低开66点，过去的经验告诉他是时候补仓了，“但看着自选股里清一色绿油油的股票，怎么可能做到义无返顾呢？”犹豫着，终于把手上还套着的宝钢补了些。“其他股票先看看，还是少动为妙。”他提醒自己。但是午盘休息后，继续高歌猛进的大盘再次让他坐得不踏实了，“这样的涨势，总觉得站不稳，危险。”这样想着，张先生又变卦，还是决定将手上的股票出一部分，落袋为安好。“看得多，动得少，继续保持警惕和半仓操作。”张先生说。

郭先生被周围的人尊称为“高手”，中线为主的操作让他看起来比其他人都相对轻松许多，“我昨天就不担心，毕竟加息的力度不算大。”他说，“尤其对银行股是利好。”尽管早上很想补仓，却无能为力，原来上周五下午跳水之际，他就已经选择了多次补仓，已经满仓了。昨天银行股成为拉升指数的主动力，工商银行昨天成交接近30亿元，推动上证指数摸高3038点，离历史最高点仅一步之遥。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

尽管无缘银行股，但是郭先生手上的股票显然也切中了热点：券商概念股、军工航天概念股。“券商概念股今年的形势比去年更加火热，同时国家要投资造大飞机，军工概念股也应该有机会。”他指着手上的皖能电力说，这只股也持有国元证券近7.34%的股权。

分析人士指出，在股指期货即将推出的预期下，机构投资者将重新主导整个市场，市场热点也可能从前期的垃圾股行情转向大蓝筹股。“至少短期内股指期货的预期会造成绩差股炒作降温，维持已久的深强沪弱走势告一段落，这是因为沪市权重股远多于深市。中小投资者还是要注意选择绩优股为好。”

点评

不同风格的投资者面对同样的信息，会有基于不同理论的解读。以加息为例，关注基本面的投资者，会认为加息不会改变宏观经济向好的势头，因此继续看多，而技术派的投资者会认为，在一个明显的牛市中，利空的出尽就是利多，因此，加息反而是向上突破的好机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

行业篇

股市如江湖。1000多只股票，如同1000多人聚在一起，也会山头林立，派系丛生。一只新股刚上市，不由分说，就会被划到某一派别，真有点人在江湖身不由己的意思。而这些派别往往比较抱团，很多时候一损俱损一荣俱荣。

板块

大宗商品价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

8 牵一发而动全身

板块

股市如江湖。1000多只股票，如同1000多人聚在一起，也会山头林立，派系丛生（实例见图8-1）。一只新股刚上市，不由分说，就会被划到某一派别，真有点人在江湖身不由己的意思。而这些派别往往比较抱团，很多时候一损俱损一荣俱荣。当然，股市中的这些派别有自己的称呼——板块。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

H股	中价	QFII持股
ST	低价	节能环保
次新股	大智慧88	航天军工
新上海	网络游戏	3G
奥运	预亏预减	创投
新材料	预盈预增	外资并购
可转债	社保重仓	稀缺资源
深成40	券商重仓	定向增发
农业龙头	沪深300	中字头
数字电视	股权改革	权证
基金重仓	每经G股	参股金融
大盘	新能源	整体上市
中盘	送转	中证100
小盘	公募增发	股权激励
高价	股权投资	

图8-1　大智慧股票软件中对概念板块的分类

因此，投资者选股票，先要看准板块。否则，就是事倍功半。

联动效应

板块的划分很复杂，股市中常见的板块有上百种。有以行业类型划分的，如电力板块、家电板块；有以地域来划分的，如上海本地股板块、深圳本地股板块；有以业绩为依据划分的，如绩优板块、ST板

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

块；有以上市时间长短划分的，如新股板块、次新股板块；有以重大事件进行划分的，如奥运板块、世博板块等，凡此种种，不一而足。

同一只股票，也会分属不同板块，如东方航空就同时属于航空板块、上海本地股板块、世博板块、人民币升值板块。

板块概念被重视，主要是因为同一板块中的股票存在比较明显的股价联动效应。投资者如果注意观察沪深两市每天的涨幅榜或跌幅榜，不难发现，涨跌幅靠前的股票多数时候会以板块形式出现。比如今天是网络股齐涨，明天是房地产股齐跌。这种齐涨齐跌的现象，便是板块联动效应的最好印证。

板块之所以会出现联动效应，原因有四：

第一，实质性利好或利空同时作用于一批上市公司。例如，国家出台房地产调控政策之日，房地产类上市公司的股价几乎集体跌停，这是因为所出台的政策对所有涉足房地产的上市公司都构成了实质性的负面影响。

再如，人民币汇率大幅升值，所有航空类上市公司的股价都大幅上涨。这也是因为几乎所有的航空类上市公司都会在归还美元外债时，减少人民币支出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第二，模糊性利好或利空同时作用于一批上市公司。例如，推进天津滨海新区开发开放成为国家战略的消息一公布，天津板块的大多数股票都同时上涨。此时，相关具体政策并未出台，哪些公司会真正受益难以准确估计。但也正因为政策未出台，指向不明确，留给人想象空间，于是凡与天津沾边的上市公司纷纷股价上涨。

第三，比价效应。例如一只新股上市，如果开盘价较同行业盈利能力相仿的股票低，于是同行业的股票便会下跌，因为在投资者看来，既然同在一个行业，盈利能力也差不多，自己手上的股票价格高是没有道理的，因此便会抛售股票，从而造成一批股票股价齐跌的现象。

第四，炒作因素。例如，上海本地股板块的某只股票在庄家大笔买盘推动下，股价突然启动上涨，与此同时，一些重组传闻开始在很多投资者中流传开，受此影响，同板块的其他股票也会在该股票的带动下股价齐涨。虽然很多股票从基本面的情况分析根本不存在重组可能，但在领涨股的强烈示范作用下，加之市场传闻的鼓动性，还是牵一发而动全身，使该板块的大多数股票闻风而动。

长线模式

以往的历史显示，能为投资者提供足够盈利空间的板块联动，大致可分为两种模式：一种可称之为长线模式，另一种是短线模式。前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

者是指股价联动效应持久，股价在长期内涨幅惊人；后者是指股价联动效应持续时间较短，但股价在短期内涨幅惊人。

我们先以大盘蓝筹板块为例，讲一讲长线模式。

所谓大盘蓝筹股，是指股本比较大（一般指总股本在100亿股以上），业绩较为优良且稳定的上市公司。

2005年开始的这轮行情中，大盘蓝筹板块的整体表现相当突出，很多时候，占据每日涨幅榜前列的几乎全部是大盘蓝筹股，而且大盘蓝筹板块的持续普涨时间很长，上证指数从2000点涨到6000点区间，很多时候都是由这一板块在领涨。

大盘蓝筹板块联动效应明显，首先是因为这些公司普遍业绩优良，同时市盈率较低。在本轮行情启动前，大盘蓝筹股的市盈率较市场平均水平要低，不少股票已经降至七八倍的市盈率。即使在行情启动之后，一批大盘蓝筹公司的股价仍处于破净状态——股价低于每股净资产，但与此同时，这些公司净利润却保持了高速增长。因此，大盘蓝筹板块价格普涨的内在动因是业绩支持下的重新估值。

其次，这轮行情为炒作大盘蓝筹板块提供了足够多的资金。与股价上涨相伴随，百亿元、几百亿元规模的新基金不断发行，千亿元规模的基金公司也不鲜见。这些动辄百亿元的基金买股票，一般的小盘股根本无法容纳，而大盘蓝筹板块由于业绩优良，股本巨大，流动性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有保障——基金大规模买进或卖出时，股价不会连续涨停或连续跌停，成为了大资金优先选择的投资对象。

再者是推出股指期货的预期。由于股指期货的推出已成定局，因为市场普遍认为，股指处于高点位时，推出股指期货，主力肯定会在期货上选择做空，也就是认为股指将下调。而在股票市场中，主力手中若没有足够的大盘蓝筹股票就无法保证在期货市场上顺利实现做空，因此，市场传言一再称，很多基金公司会继续大规模买进大盘蓝筹股票，待股指期货推出后，转手卖出股票，打压股指，进而在期货市场盈利。在这一传言影响下，更多买盘加入其中，大盘蓝筹股被推到了更高的点位。

三大因素支撑

从上述分析可以看出，支撑长线模式，至少应有以下三点因素的支持：

第一，应该有实质的业绩支撑。上市公司业绩是支持股价的基石，再好的概念，再迷人的题材，如果最后没有化为上市公司的业绩增长，一个板块就无法持续普涨。

第二，获得大资金青睐。没有源源不断的资金青睐，期望一个板块的股价普遍持续上扬是不现实的。理想的情况是，虽然一部分资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

获利了结，卖出股票，但更多的资金继续买入，只有这样，股价才能不断创新高。

第三，有一定的市场概念、题材，使板块股票的想象空间打开。刚才所讲的股指期货就是其中一种。股指期货什么时候推出，期货品种是什么，具体规则怎么样，都还没有明确，但恰恰是由于没明确，给概念、题材的广泛传播提供了可能，投资者对大盘蓝筹板块的上涨空间也就给予了更加乐观的估计。

与大盘蓝筹板块类似，房地产板块也是因为同时具备了这三大因素，在这轮行情中有了相当突出的表现。

但有些板块由于只具备其中一两种因素支撑，故而无法保持长期普涨。例如航空板块，人民币升值的确给这些公司带来实实在在的利润，也有一些资金在关注它们，但人民币升值给这些公司带来多少利润，不少投资者一看财务报表就能预判个八九不离十，因此，股价也就缺乏想象空间了。

短线模式

与大盘蓝筹板块不同，ST板块在这轮行情中的表现是短线模式的典型代表。2007年上半年，ST股票时常出现大面积连续涨停的现象，而这一现象的背后有如下几点原因：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一是几个成功的重组案例成为榜样，几家重组成功的ST公司的股价在短期内出现了数倍甚至十几倍的涨幅，巨大的赚钱效应使其余ST公司的壳资源面临价值重估，加之种种重组传闻，这些ST公司的股价也纷纷涨停。

二是ST公司的股本都较小，有利于庄家级别的资金控盘。ST公司的股本规模与大盘蓝筹公司相比，要小很多，不少市场游资比较青睐这种小盘公司，而大基金一般是不会参与ST公司的投资。游资的性质本身决定了它不可能在一个板块上停留过长时间，急速拉升后借机出货是它们惯用的招数。

三是ST公司的股价绝对值低。ST公司的股价在启动前，大多在五六元左右，绝对值很低，这样的股价比较有利于吸引散户跟风，也只有这样，市场游资在炒作后才有安全撤退的可能。

从上述分析可以看出，板块联动的短线模式若要成功，必须具备三个条件：第一，无论什么样的概念题材，必须有几只具备实质性利好的领涨股，而且这些领涨股的涨幅一定要能激发起市场的巨大热情，使众多投资者再也不能无视于其动向；第二，板块中上市公司的股本不能过大，大了，资金炒不动；第三，股价绝对值要低。这三个条件都具备了，板块的联动效应才明显，上涨空间才能打开，投资者参与其中才能有足够的盈利空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

小心夭折

市场中的板块虽然有上百种之多，但真正能够成功联动，使大多数股民有机可乘的模式，无外乎上述两种：长线模式与短线模式。

而长线模式与短线模式能够成立，各自也都有三大条件。投资者可以此为依据，在板块启动之初进行判断。需谨记的是，这几点因素都是缺一不可的，少了一个，板块联动效应就不会明显，上涨的时间会很短，而且在上涨过后，往往马上出现连续大跌，令投资者猝不及防。

新快报

2007年12月15日

奥运板块　关注四大直接受益行业

作者　王熙上

昨日，奥运板块表现抢眼，板块整体上涨3.24%，个股方面，西单商场（600723）、同方股份（600100）和中体产业（600158）封涨停，中青旅（600138）涨9.55%，紫光股份（000938）涨8.86%，华联股份（600138）涨8.74%，16只个股涨幅超过5%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

机构认为，市场已经提前半年开始炒作奥运板块，建议关注直接受益于奥运会的旅游酒店、零售批发等行业类个股，在奥运会的不同阶段把握相应的投资侧重点。

广发证券在研究报告中指出，目前距离奥运会开幕的时间仅剩230多天，按照股市规律，提前半年开始炒作已经是势在必行。如果这个板块出现热炒，相信将激发市场做多热情，从而激活整个市场，建议密切关注奥运板块。

中金公司认为，北京奥运会将会给中国经济带来结构性经济增长的机会。旅游酒店、零售批发、广告传媒、建筑工程等四大行业将会成为最直接的受益者。旅游酒店方面，预期宾馆客房2008年的供不应求将促使北京星级饭店市场上的房价和入住率在奥运景气作用下持续走高。除了酒店业，旅行社和景区将同样受益，行业景气度有望在奥运期间得以巨幅提升。

零售批发行业方面，从行业内部看，比照悉尼奥运会经验，预期北京奥运会将给百货商店、手表、珠宝等零售业带来更多的惊喜。从广告传媒文化行业来看，出于对奥运会注意力经济带来期待，举办国在奥运会当年的广告支出都会出现突增，媒体板块在奥运会当年表现突出。媒体广告行业兴旺发展的形势对于依托强势媒体经营的上市公司来说无疑是利好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

建筑工程行业方面，建筑业是奥运工程建设的主力军，是首当其冲受益的行业。和前几届举办过奥运会的国家相比，中国的城市化、工业化进程尚在继续，远未完成，因此还需要继续进行大规模的基础设施建设、城市化建设等。在后奥运会时期，虽然失去奥运项目作为业务支持，但我国基建行业也不会缺乏业务增长点。

中金公司建议，根据北京奥运会开幕时间的不同，在不同阶段有相应的投资侧重点。在投资策略上，在奥运会筹备期，主要体现为投资需求增加，建筑行业将受益较大；在奥运会举办期间，主要体现为消费需求的增加，受益行业为消费类行业；奥运会后期，主要体现为通过奥运会提升了知名度，并把握奥运机会，获得持续发展的公司。

德邦证券认为，在股票选择上，应该重点选择主要业务集中于北京地区、奥运会受益较大的上市公司。从操作策略来看，中线布局旅游、消费、房地产等板块，在3G试点推出前出击通信板块，把握好进出节奏。

点评

作为一名成熟的投资者，应该养成这样一个好的习惯：对任何新闻，都应以投资的眼光去看待。无论是奥运、世博以及国家出台的各项重大政策等，我们都可以从中做出与股票投资相关的解读。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

9　不要总抱怨涨价

大宗商品价格

粮价涨，金价涨（见图9-1）、油价涨（见图9-2），近几年，几乎所有的大宗商品都在涨价，而且涨价幅度总是超乎预料，作为消费者，我们当然有理由怨声载道，但作为投资者，则不妨先冷静下来，因为很多投资机会就蕴含在涨价当中。如果你把握住这些投资机会，购物时多花的那些钱，可能就不太心疼了。

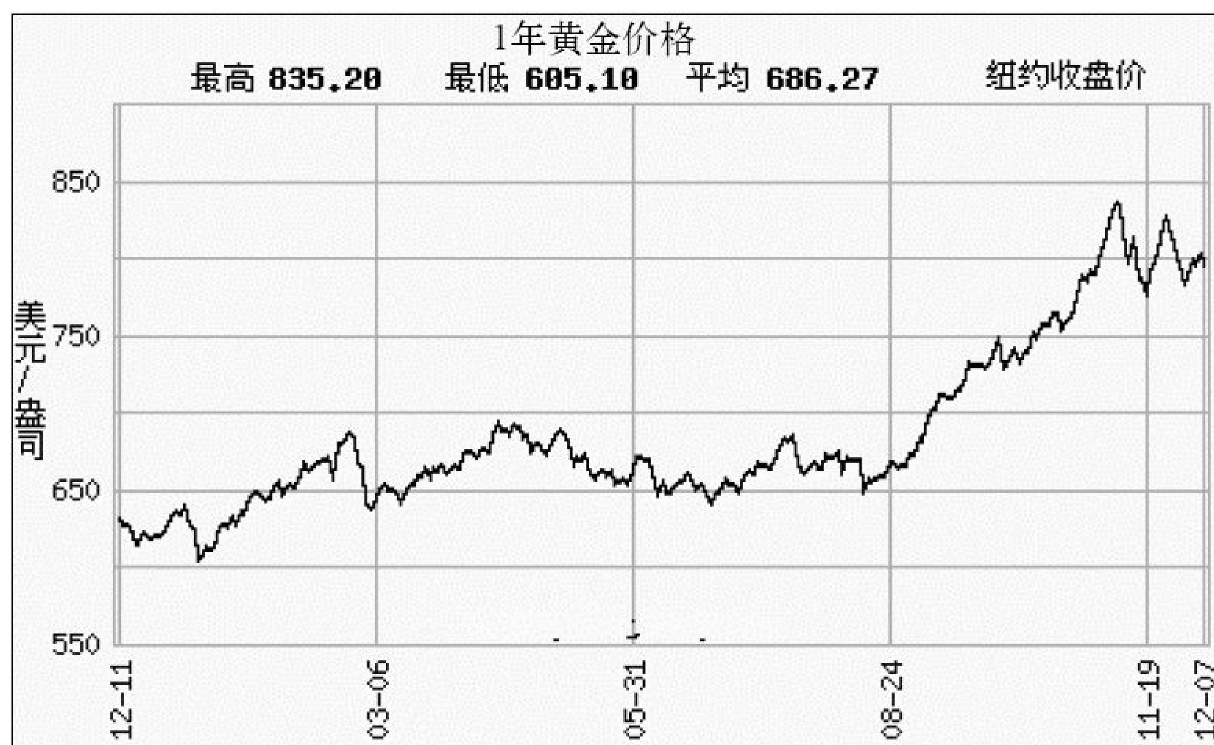


图9-1　2007年黄金价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图9-2　原油价格走势图（周线）（2006年12月~2007年12月）

什么是大宗商品

对大宗商品的准确定义是：可进入流通领域，但非零售环节，具有商品属性，用于工农业生产与消费使用的大批量买卖的物质商品。

这个拗口的定义，看看即可，我们只需记住大宗商品主要包括能源商品、基础原材料和大宗农产品。具体来说，像石油、煤、铁矿石、铜、铝、金、银、大豆、小麦等，都属于大宗商品。

大宗商品是支撑生产、生活的基础，它与一般商品有两大区别。第一个区别是，大宗商品的产量很难在短期内大幅增加，而一般商品则不然。一家服装生产企业扩产50%，可能一个月就搞定，但一家金矿企业想把年产量增加50%，5年也不一定能行。第二个区别是，对大宗商品的需求有一定刚性，它的可替代性不强，它与一般商品不同。比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如说，棉衣贵了，人们可以买化纤的，实木家具太贵了，可以买非实木的，但粮食总是要吃，车（用油）不得不开，空调（发电用煤）还得用。

中国因素

大宗商品涨价的成因比较复杂，但本质原因还是需求大于供给，而需求的增加很大程度上源自中国因素。可以说，中国因素是最近几年全球大宗商品价格上涨的主要因素。

1994年，一个美国人曾发表过一篇在当时很有些影响力的文章——《谁来养活中国》，文中提出一个观点：随着中国人生活水平的提高，中国人从前以米面为主的饮食结构，会逐步升级，向肉、蛋、奶发展。但中国粮食产量的增速却赶不上饮食结构的升级，因此，全球粮食价格将不可避免地上涨。

这里先要解释一下肉、蛋、奶与粮食的关系。生产肉、蛋、奶的猪、鸡以及牛等，都要靠饲料喂养，饲料的主要来源是粮食以及其他作物。一般来说，生产1斤牛肉需要6斤饲料，通俗地讲，如果你从每天吃2斤米改成每天吃2斤牛肉，那就需要增加12斤粮食及其他农作物。这就不难看出，随着饮食结构的改善，对粮食的需求将大幅增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

虽然这个美国人的文章多有夸张之处，但他对粮食问题的分析思路还是很值得品味。细想想，中国人口增加的趋势短期内无法改变，耕地不减少已经不错了，而科技发展对提高粮食亩产量的作用也有限度——亩产量在现有基础上提高20%已经是难上加难。有专家计算过，如果中国人的饮食结构与美国人一样，那么就算把现在全世界每年出口的粮食都卖给中国，也不够。可见，粮价上涨的大趋势难以避免。

粮食只是一个缩影。随着中国人均收入的增加，生活水平的提高，人们开始了新的生活方式，这必然会带来一系列原来所没有的需求。除了吃，人们还需要更多的轿车，更多的家电、服装、家具，更大的房子，这些商品的生产都需要更多的能源和原材料。而能源与原材料的增产速度却赶不上需求的增速，因此，石油、铁矿石、铜等各种原材料都在涨价。

以铁矿石为例，2002年中国铁矿石的进口量为1.1亿吨，而2007年仅上半年，中国铁矿石的进口量就达到1.88亿吨。中国进口铁矿石的平均价格也从2002年的每吨25美元上涨到2007年每吨75美元，5年间的价格涨幅高达200%。

不独中国如此，另一个人口过十亿的国家——印度，也开始了经济腾飞的历程。超过世界1/3的人口要改善生活，这种求大于供的局面似乎不可逆转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

杠杆效应

大宗商品涨价，对那些生产大宗商品的上市公司来说，当然是好事，但好到什么程度，投资者得有一个比较准确的估计。

一家铁矿石生产企业，若产品销售价格上涨100%，在产量不变的前提下，利润能增加多少呢？如果你的直观感受是一倍，那就错了。利润的最终涨幅要远远超过销售价格的涨幅。

假如A公司开采铁矿石，2006年的销售额是1万元，各种成本加在一起是8000元，那么2006年的利润是2000元。如果由于产品销售价格涨了100%，2007年产量虽然未增加，但销售额却提高到2万元，而各种成本加在一起是9000元，那么其利润是11000元。由此，其利润提高了550%。

投资者可能注意到，A公司产品销售价格上涨100%的同时，各种成本却没有同比例增加，而这一点是A公司利润暴增的关键，因为开采铁矿石的成本，无非是设备折旧、电力消耗、人员工资等，这些开销不可能随着铁矿石的销售价格变动而同比例变动，这些花费是相对固定的。

在经济学中，这种由于存在固定成本而造成的利润变动率大于销售额变动率的现象，叫经营杠杆效应。直观地说，这种杠杆效应会使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

销售增加额的绝大部分转化为利润。

杠杆效应的威力巨大，2006年那些生产大宗商品的上市公司，利润增幅绝大多数在100%以上，增长500%、1000%的也不鲜见。如此巨大的利润增幅，主要原因当然不是产量提高，销售价格的提高成为了绝定性因素。

股价涨幅超过利润增幅

刚才讲了，销售价格上涨给企业利润带来杠杆效应，在股市中，同样存在一种杠杆效应。

大家一看生产大宗商品的上市公司的K线图就会发现，其股价的涨幅又大大超过了其净利润增幅。如云南铜业（000878），2005年净利润是5亿元，2006年净利润是12亿元，但股价从2005年底的4元启动，至2007年10月，股价已到98元。即使将同期大盘上涨的因素排除，云南铜业股价的涨幅也大大超过了净利润增幅（见图9-3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

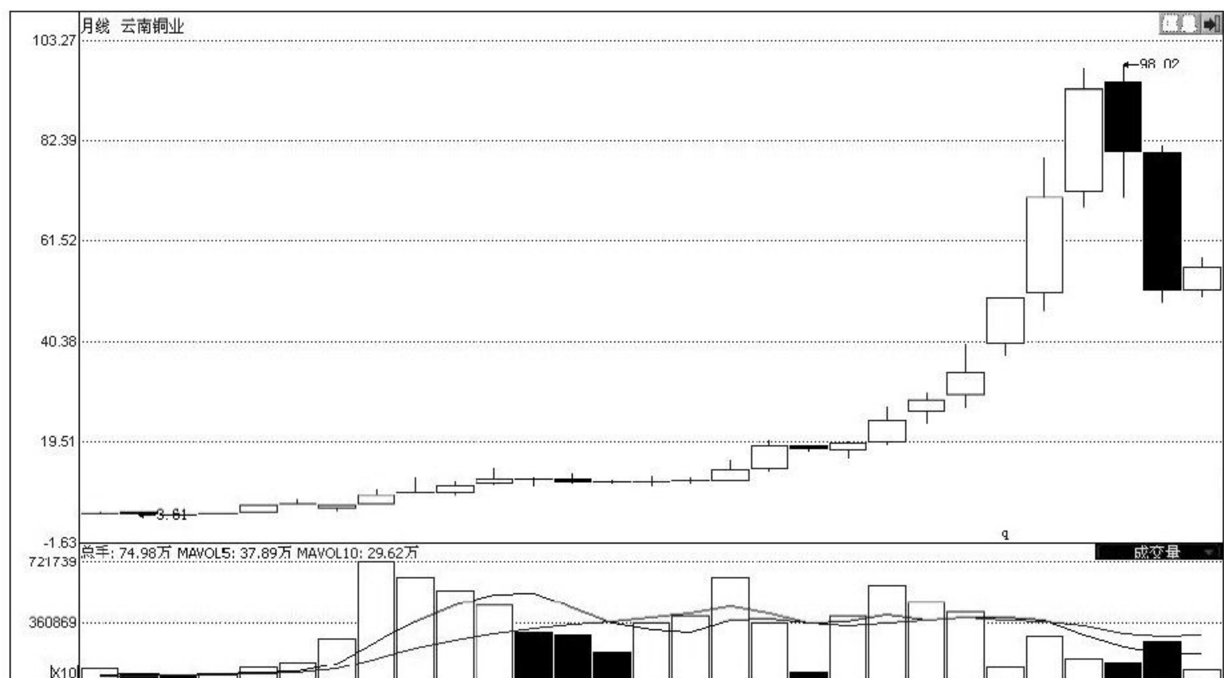


图9-3 云南铜业2005年5月至2007年12月K线图（月线）

股价涨得这么夸张，主要得力于投资者对这些公司未来净利润仍保持高速增长的预估。这一点，在讨论市盈率的章节提到过，牛市中，投资者往往使用动态市盈率对企业进行估值，考虑到未来几年中这些公司的净利润仍然有可能高速增长，故而那些已经涨到80元、100元的股票，在很多投资者看来还不贵。

当然，至于未来这些公司的净利润是不是真的如现在所预期，那可就未必了。股市就是这样，牛市的时候，几乎所有的投资者都笑看将来，虽然这种乐观带有一定的盲目性。

负面影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

大宗商品涨价对以其为原材料的公司来说，可不是好事，但负面影响到底有多大，取决于两点：一是行业本身是否产能过剩供大于求；二是企业在行业当中的地位如何，是不是有很强的议价能力。

对于第一点，我们以化工类上市公司为例。这些企业的原材料大多来自于石油与天然气，但化工行业的生产能力大多并不过剩，也就是说，这些企业的产品处于供求平衡或求略大于供的状况，虽然石油与天然气在涨价，但这些企业的产品也同样可以涨价，这样一来，原材料涨价的负面影响在很大程度上就被转移到更下游的企业了。

如果一个行业的生产能力本来就过剩，那么该行业对原材料价格上涨的消化能力就有限，有时候，原材料价格涨50%，产品的价格也只能涨5%，如此一来，这些企业的利润自然就降低了。

当然，如果企业具备一定的核心技术或者品牌优势，那么它也可以将原材料价格上涨的压力最终转移给消费者。

比如说，在空调行业处于领先地位的格力电器，由于具备很强的品牌优势，其空调产品就能卖得比一般的空调贵。当然，大多数中国的上市公司还不具备强有力的品牌优势，价格低廉仍然是核心竞争力。因此，原材料价格上涨对于大多数下游上市公司来讲，都或多或少存在负面影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

负面影响同样也存在杠杆效应。也就是说，利润减少的幅度很可能会超过成本增加的幅度，直至亏损。比如说，一家企业2006年的销售额是1万元，原材料成本是5000元，其他成本是3000元，利润是2000元，2007年原材料成本上升了20%，达到6000元，如果产量不变，销售价格不变，其他成本不变，其利润是1000元。这样，其利润的下滑幅度就是50%。

因此，投资者在选股的时候，务必要关注一下该上市公司是否会受原材料涨价的影响，其重点可以看看上市公司定期报告中产品的毛利率，如果毛利率明显降低，则要对原材料涨价带来的负面影响有充分估计。

大师的分歧

党的十六大提出，要在本世纪头20年集中力量，全面建设惠及十几亿人口的更高水平的小康社会，而党的十七大多次提到全面建设小康社会，并对全面建设小康社会提出了更高的要求。

“惠及十几亿人口”、“全面建设小康”的主要含义之一就是指，在建设小康社会的过程中，努力消除贫困，解决贫富差距问题，让多数人达到中等以上生活水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

可以想见，当13亿人口中的多数人达到了中等以上生活水平时，他们对物质产品的需求，进而对大宗商品的需求很可能会较快增长。

那么是不是说，大宗商品的价格还会继续快速上涨呢？

未必。刚才讲过，决定大宗商品价格的因素有很多，中国因素虽然是其中最重要的，但也不能说只要中国因素存在，价格就还将猛涨。

一般来说，大宗商品价格波动具有如下特征：在经济快速增长初期，当一般商品消费因为经济增长的拉动而大幅增加时，大宗商品供应却因为建设周期较长的制约而不能快速提高产能，因此供给不能满足需求，价格容易发生暴涨；而当经济增长速度下降时，需求下降，但在经济快速增长初期的投资所形成的生产能力逐渐投产，产能大增，大宗原材料的供应增长速度会快于消费增长速度，价格将降低增速，甚至逐步走低。

由以上分析可以看出，由于近两年大宗商品价格大涨，很多生产企业开始扩张产能，但如果未来经济的增速有所下降，或者说，中国因素的影响力有所减弱，那么则不能排除大宗商品价格企稳，甚至降价的可能。

此外，美元贬值、投机资本的选择等都会在一定程度上影响大宗商品价格，因此，虽然从长期的趋势分析，大宗商品的需求量会不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

增加，但价格能否连续快速上涨，则是一个未知数。

事实上，对于未来大宗商品价格的走势，股票市场的大师们也有很大分歧。曾经预言了始于1999年的上一波大宗商品牛市的罗杰斯，就坚定看好大宗商品。他说："在未来5年、10年甚至15年，大宗商品都将是一个能赚到大钱的地方。当前的牛市还能持续到2014年至2022年左右，大宗商品的泡沫远远未形成。尤其是农产品，未来将会有一个大的牛市。"

但巴菲特对此看法却相反，他认为大宗商品出现了非理性繁荣，这是大量投机资本进行炒作的结果。一旦泡沫破裂，将对投资者造成很大的危害。这就像是灰姑娘的那些行头，在舞会开始的时候，一切都运行得很好，但是当午夜钟声敲响的时候，它们就会变回南瓜和老鼠。

世华财讯

2007年12月14日

高盛JBWere：中国将驱动2008年大宗商品需求增长

综合外电12月14日报道，高盛JBWere（Goldman Sachs JBWere，以下简称高盛）14日称，2008年大宗商品市场将面临美国经济增长放缓甚至出现衰退的威胁，还将受到美国次级债危机的冲击；但中国将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

帮助消除这些不利因素的影响，推动主要大宗商品需求继续以两位数的速度增长。

高盛表示，只要全球经济增速不低于3.5%，中国就能够帮助抵消负面因素影响，维持大宗商品需求的增长速度。该公司预计2008年全球经济增幅为4.0%。

不过，在中国经济快速发展导致数年来市场供求关系紧张之后，2008年某些大宗商品将出现供大于求的局面，这可能会使大宗商品年平均价格下降。

其中部分大宗商品的过剩供应就来自中国，如铝、镍和锌等。高盛称，氧化铝和钯也呈现供过于求的趋势；考虑到美国经济衰退的风险，高盛建议投资者对大宗商品头寸保持谨慎。

氧化铝是生产原铝的主要原料。高盛将其对2008年铝价的预期下调至每磅99美分，低于2007年的每磅1.19美元；将镍价预期下调至每磅12.53美元，低于2007年的平均价每磅17.17美元；并预计2008年锌的供应量将过剩328000吨，使其平均价格下降约23%，至每磅1.15美元。

不过高盛称，其他许多大宗商品的供应将依然紧张，如铜、热煤和焦煤、铅、铀、黄金、铂和石油等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

铜仍是高盛最青睐的金属品种，认为其强劲走势将延续至2008年。高盛称，铜的平均价将由2007年的每磅3.30美元涨至每磅3.63美元左右。

中国是世界上最大的铜消耗国，2006年铜消耗量约为400万吨。高盛表示，如果这一巨大需求保持两位数的增长速度，将十分有利于抵消美国和欧洲任何需求疲软的不利影响。

高盛预计，正在进行的铁矿石年度定价谈判可能将铁矿粉离岸价提高30%。而市场目前普遍预期的涨价幅度在30%~50%。

高盛称，海运铁矿石市场供求关系较以前更加紧张。它还注意到，主要铁矿石供应商的高级管理人士也都发表了类似看法。

高盛还表示，尽管2008年所有主要铁矿石供应商和众多小型厂商都将有新的生产设施投入生产，但它认为海运铁矿石市场在2009年年底之前再现供大于求局面的可能性微乎其微，而且即使到那时候，供求形势也很难说，倘若中国钢铁产量超出预期，抑或新生产设施延迟投产，铁矿石的供需状况将很容易受到影响。

点评

对大宗商品的价格预期将直接影响相关上市公司，特别是生产大宗商品的上市公司的股价走势。除了大的投资银行会发布相关研究报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

告外，国内的一些行业网站上也经常会有行业协会发布类似信息。投资者可以经常浏览一下此类网站，对大宗商品的价格变动趋势保持关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上市公司篇

巴菲特说，因为我把自己当成是企业的经营者，所以我成为更优秀的投资人。当你用买下一家公司的心态来投资时，你会更清楚这家公司未来到底会不会赚钱。

重组

定向增发

信息披露

股权激励

股改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

10 一年翻十倍的股票

重组

上市公司重组可分为两种类型，一种是小打小闹；另一种是脱胎换骨。引起市场高度兴奋，导致股价急剧上涨的，一般是脱胎换骨型。下面就讲讲这种类型。

坐上火箭

所谓脱胎换骨，顾名思义，就是上市公司通过重组发生了本质变化，无论是主营业务、资产形态、管理层甚至股票简称都有了巨大变化。

脱胎换骨型又可以分为两种，一种整体上市，另一种是借壳上市。前者是说，一家上市公司本来只是某集团公司的一部分，通过重组，集团公司将自己的核心优良资产放进上市公司；后者是指，一家公司本不是上市公司，通过购买上市公司的控股权，变成了上市公司。

这两种脱胎换骨型重组可各举一例来说明。整体上市的案例中，有代表性的是中国船舶（600150）——原来的沪东重机。沪东重机的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

大股东是中国船舶工业集团公司，而沪东重机在重组前，只是集团公司控股的一家中型上市公司。2007年初，通过重组，集团公司将自己的核心资产注入了上市公司，而沪东重机也因此改名为中国船舶。重组后，中国船舶的股价一飞冲天，10个月的时间，从30元涨到300元（见图10-1）。

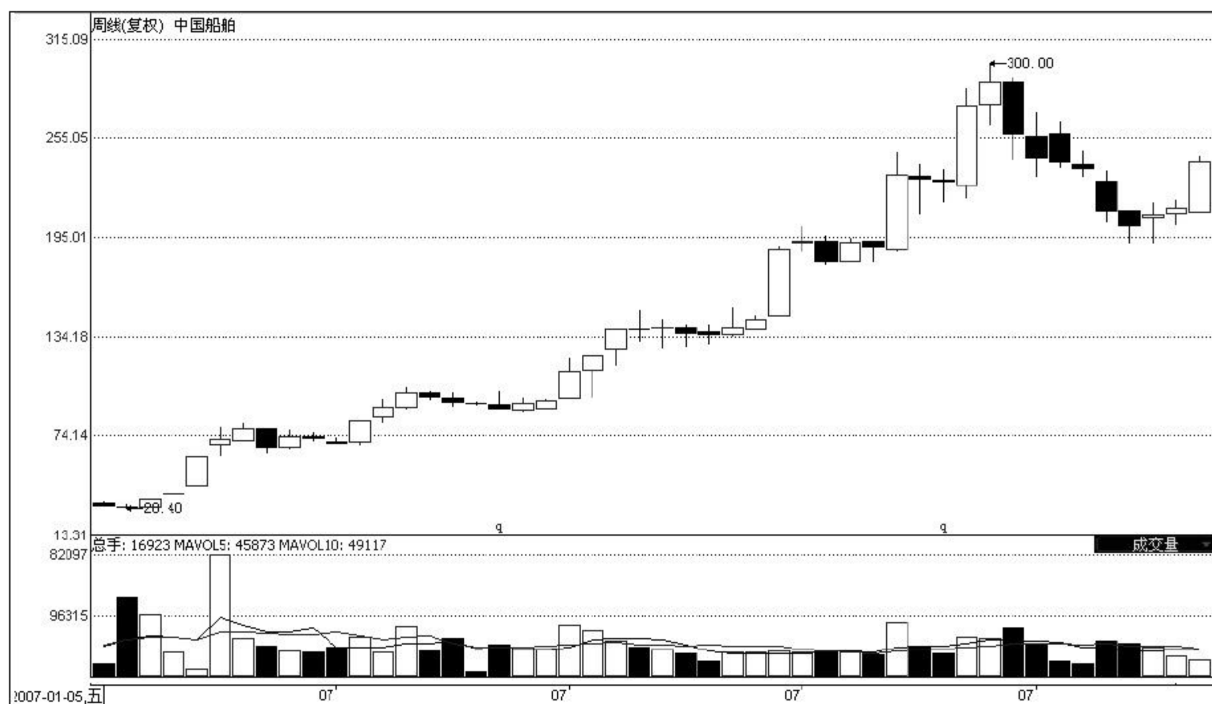


图10-1　中国船舶2007年K线图（周线·复权）

借壳上市的代表是海通证券（600837），也就是原来的都市股份。海通证券购买了都市股份几个股东所持有的股份，成为都市股份新的大股东，之后通过资产置换，海通证券将自己的证券类资产放进上市公司，与中国船舶一样，在重组后10个月的时间里，其股价也涨了10倍（见图10-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

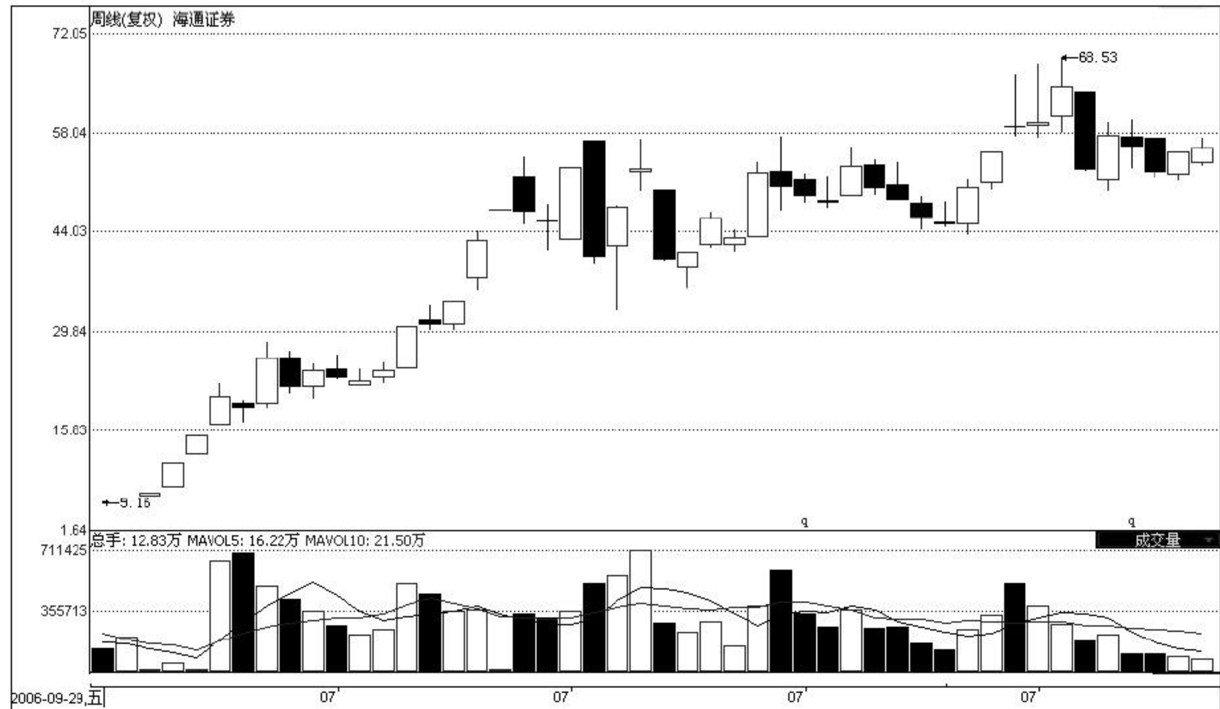


图10-2 海通证券2006年9月至2007年12月K线图（周线·复权）

10个月涨10倍，是不是砰然心动，而这都是拜重组之功。事实上，从中外证券市场的经验看，短时间内，上涨数倍甚至数十倍的股票，绝大多数都是由于重组。也正是由于重组展现的惊人的财富效应，使很多投资者对重组类的股票趋之若鹜，希望能体验一下坐上火箭的感觉。

整体上市的大名单

想坐火箭，就要在重组前买进这些公司的股票。那么哪些公司会重组呢？我们先来分析哪些公司有整体上市的潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

首先，肯定要看上市公司的大股东是谁。大股东如果实力不济，即使整体上市了，从股价表现来说，也缺乏想象力。从国内的情况看，能够有潜力整体上市的公司，主要集中在中央企业与地方大型企业。目前我国的中央控股企业有153家，具体名单见附录10A。

投资者可以将上市公司大股东与央企的名单比对一下，就知道上市公司是不是属于中央企业了。有一点得提醒，有时候仅看上市公司大股东还看不出来是不是央企，投资者可以在上市公司年报中查询一下上市公司的最终控制人，这就一目了然了（实例见图10-3）。

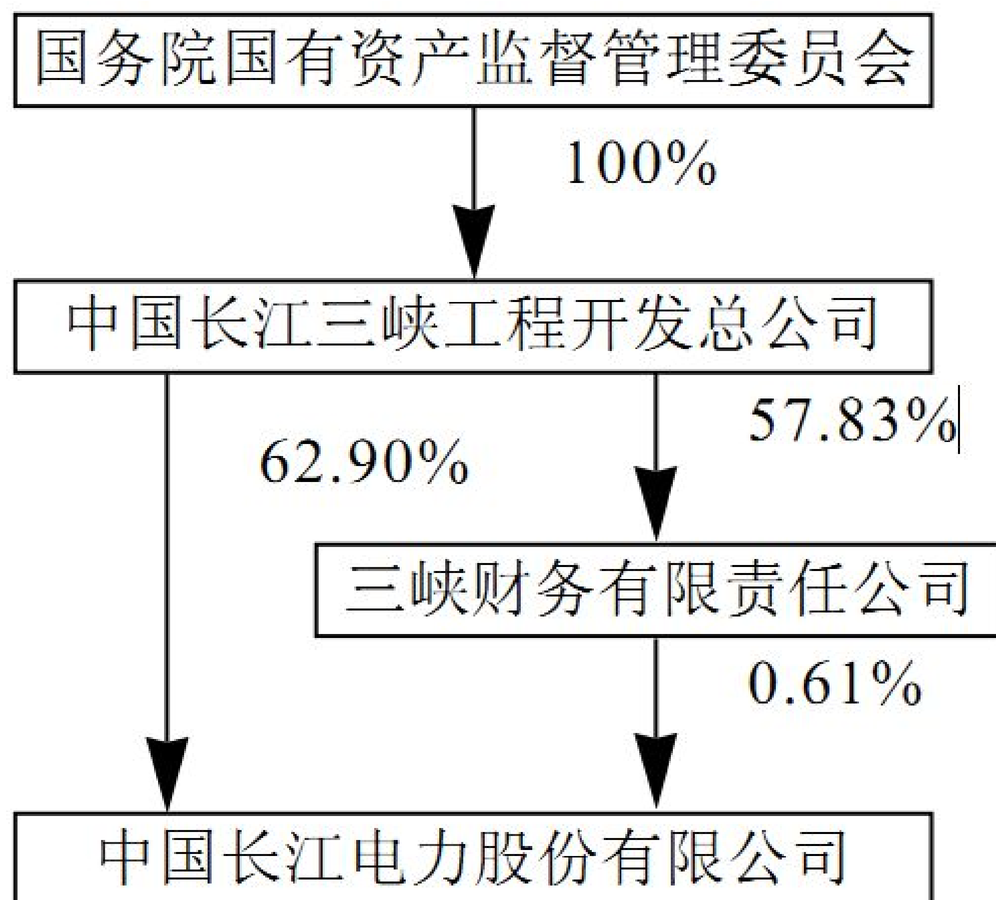


图10-3　公司与控股股东及实际控制人之间的产权控制关系图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

此外，各省市也有一些自己的大型国企，如已经实现整体上市的上海汽车集团，也都有可能实现整体上市。这类大型国企的名单不好统计，投资者如果有心，不妨在网上查询一下，摸一摸上市公司大股东的底细。

总之，如果投资者发现上市公司的大股东是央企或地方大型企业，那么就可以入围有整体上市潜力的大名单了。

接下来，可以上网看看大股东的实力如何，是否还有一些非常优质的资产没有注入上市公司。只有优质资产的注入，上市公司的股价才可能一飞冲天。

最后还要查一下，你所看中的上市公司，它的大股东旗下是否还有其他的上市公司。如果一家央企底下控股了几家上市公司，这就要判断，央企可能把优质资产向哪家公司注入。

一般来说，央企整体上市，会选择那些目前的主营业务与即将注入资产相一致的上市公司。比如说，某央企的主业是有色金属，控股了两家上市公司，一家主营有色金属，另一家主营房地产，那么这家央企选择整体上市时，很可能会选前者。

谁会是壳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

至于哪些公司会被其他公司借壳上市，我们可以从以下几个方面分析。

第一，肯定是那些业绩比较差，主营业务没什么发展前途的公司。这其中包括一些亏损公司，或长年在亏损边缘徘徊的微利公司。借壳上市类型的重组基本上都来自于这样的上市公司。

第二，曾经有过借壳上市重组经历的上市公司，再度被借壳的可能性较高。据统计，目前1000多家上市公司中，大股东更换过的上市公司在400家左右。投资者可以在这个范围中重点寻找那些目前景况不佳的上市公司，这些公司的控股股东当初借壳时实力并不强，大多是抱着捞一把就走的心态，如果目前经营遇到困难，一旦价格合适，条件成熟，这些上市公司的控股股东还是愿意将控股权转让的。

第三，还要看看这些公司的股权结构如何。如果股权相当分散，是不利于借壳者收购股权的。因此，那些大股东占有控股权的上市公司，相对来说更有利于被别人借壳。

第四，看看上市公司是否负债累累，官司缠身。这样的公司，被借壳的难度就比较大，而且即使被借壳了，也存在一系列不确定性因素，有可能时不时暴露出一些让人心惊肉跳的黑幕。对于这样的公司，务必保持高度谨慎与戒备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

小赌怡情

一旦上市公司公告将进行重组，都会同时停牌，直至重组手续全部完备后才会复牌。而复牌伊始，往往就连续无量涨停，根本买不到股票。因此，投资者可以根据上述分析进行预先判断，然后在一个很小的范围内下注。一旦推测准确，就可以坐稳火箭，享受一下在云上的日子了。

当然，如果投资者以这种思路买股，不妨记住这样一句话：小赌怡情，大赌乱性。

在你的投资组合中，用一小部分资金作这样的试探并无不可，即使失败了，也不会有太大的损失，一旦成功，资金连翻数倍，收益也是相当喜人的。但如果将大部分资金压上去，这就真的无异于赌博了，而且投资者一旦养成了这种习惯，难免有一天会失手，并因此蒙受巨额损失。

要知道，重组的过程中，不确定性相当大。即使你通过某个值得信任的渠道得到了某家上市公司进行重组的消息，也切不可以轻信。重组过程波谲云诡，一个很小的因素就可能打乱既定计划。不到最后一刻，谁也不敢轻言重组成功。不少上市公司的重组计划就在最后签订协议前被推翻了。因此，在想象抓住翻10倍股票的同时，千万别头脑发热忘记了风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

复牌后仍有空间

重组类上市公司复牌后，股价连续无量涨停，基本无法买进，但细心分析时会发现，相当多的重组类公司在连续涨停之后，股价会出现一段时期内的停滞甚至下跌，但下跌之后，往往还会迎来相当大的涨幅。这也给投资者留下了不小的盈利空间。

之所以会出现这种状况，是因为在上市公司重组前能够买进并持有的股民面对复牌后连续的涨停，难免有尽快落袋为安的想法，而这种心态也就决定了这些股民在涨停板一旦打开后就会卖掉股票。而这个时候，大多数重组公司的实质性利好还没有在股价中完全释放出来，也就是大幕拉开不久，后面还有好戏。

上文举过两个例子——中国船舶与海通证券，这两只股票在复牌连续涨停后，都停滞了不长的一段时间，然后仍然有三四倍的涨幅。与总体的10倍涨幅比，三四倍虽然稍显逊色，但其安全性则大大增加了（实例见图10-4）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

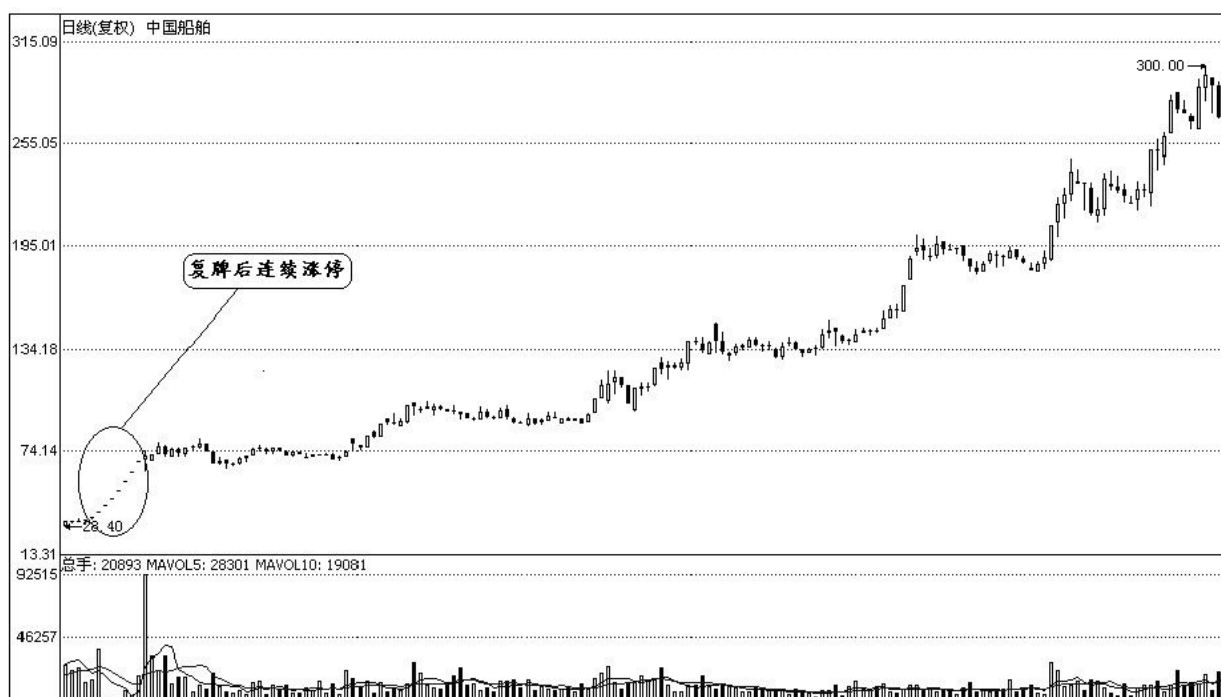


图10-4　中国船舶K线图（日线·复权）

因此，投资者不妨仔细研究一下上市公司的重组公告，要知道，从重组公告颁布之日，到公司股票复牌之时，中间会有很长一段时间停牌，这就给我们留出了充裕的时间，对这家公司进行深入彻底的研究。如果在复牌连续涨停后的股价停滞期，你认为股价仍有较大的上升空间，就可以坚决买入，相信仍会有不菲的收益。

急于圈钱

在投资者看来，也许借壳上市的公司与一只新股上市没什么区别，但这些通过借壳上市的公司却不会这么想，虽然通过借壳成为了上市公司，但它却不像一只新股，在上市的同时发行了股票募集了资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

金。借壳上市的公司不仅没有圈到钱，而且为了买壳还花费了不少钱。因此，这些公司上市后的首要目标就是急于圈钱——发行新股募集资金。有兴趣的投资者不妨查阅一下，自2006年以来，那些借壳上市的公司，几乎无一例外都在运作发行新股事宜，只不过有的已经完成，有的还在进行当中。

目前发行新股圈钱的方式主要是定向增发（具体内容请参阅本书第11章）或公开增发，无论是哪一种，股票发行价格都与二级市场的股价息息相关。股价高，发行价格才能高，发行价格高，募集到的钱才更多。正是这种逻辑，使借壳上市的公司有足够的动力关心自身股价。在实际案例中，一再出现的情况就是，借壳上市的公司在重新复牌后，股价一路上涨，然后推出增发方案。

作为投资者，我们不妨保持一种实用主义的心态，且不用评价上市公司这种思路是不是真正有利于公司未来发展，只考虑这当中所是不是能够有投资机会为我所用。

附录10A　中央企业名录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表10A-1 中央企业名录

序号	企业（集团）名称	序号	企业（集团）名称
1	中国核工业集团公司	11	中国电子科技集团公司
2	中国核工业建设集团公司	12	中国石油天然气集团公司
3	中国航天科技集团公司	13	中国石油化工集团公司
4	中国航天科工集团公司	14	中国海洋石油总公司
5	中国航空工业第一集团公司	15	国家电网公司
6	中国航空工业第二集团公司	16	中国南方电网有限责任公司
7	中国船舶工业集团公司	17	中国华能集团公司
8	中国船舶重工集团公司	18	中国大唐集团公司
9	中国兵器工业集团公司	19	中国华电集团公司
10	中国兵器装备集团公司	20	中国国电集团公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（续）

序号	企业（集团）名称	序号	企业（集团）名称
21	中国电力投资集团公司	53	中国港中旅集团公司［香港中旅（集团）有限公司］
22	中国长江三峡工程开发总公司	54	国家核电技术有限公司
23	神华集团有限责任公司	55	中国节能投资公司
24	中国电信集团公司	56	中国高新投资集团公司
25	中国网络通信集团公司	57	中国国际工程咨询公司
26	中国联合通信有限公司	58	中国包装总公司
27	中国移动通信集团公司	59	中商企业集团公司
28	中国电子信息产业集团公司	60	中国华孚贸易发展集团公司
29	中国第一汽车集团公司	61	中国诚通控股公司
30	东风汽车公司	62	中国华星集团公司
31	中国第一重型机械集团公司	63	中国中煤能源集团公司
32	中国第二重型机械集团公司	64	煤炭科学研究总院
33	哈尔滨电站设备集团公司	65	中国机械工业集团公司
34	中国东方电气集团公司	66	机械科学研究院
35	鞍山钢铁集团公司	67	中国农业机械化科学研究院
36	宝钢集团有限公司	68	中国中钢集团公司
37	武汉钢铁（集团）公司	69	中国冶金科工集团公司
38	中国铝业公司	70	中国钢研科技集团公司
39	中国远洋运输（集团）总公司	71	中国化工集团公司
40	中国海运（集团）总公司	72	中国化学工程集团公司
41	中国航空集团公司	73	中国轻工集团公司
42	中国东方航空集团公司	74	中国轻工业对外经济技术合作公司
43	中国南方航空集团公司	75	中国工艺（集团）公司
44	中国中化集团公司	76	中国盐业总公司
45	中粮集团有限公司	77	华诚投资管理有限公司
46	中国五矿集团公司	78	中国恒天集团公司
47	中国通用技术（集团）控股有限责任公司	79	中国纺织科学研究院
48	中国建筑工程总公司	80	中国中材集团公司
49	中国储备粮管理总公司	81	中国建筑材料集团公司
50	国家开发投资公司	82	中国有色矿业集团有限公司
51	招商局集团有限公司	83	北京有色金属研究总院
52	华润（集团）有限公司	84	北京矿冶研究总院
		85	中国国际技术智力合作公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（续）

序号	企业（集团）名称	序号	企业（集团）名称
86	中国远东国际贸易总公司	120	中国电子工程设计院
87	中国国际企业合作公司	121	中煤国际工程设计研究总院
88	中国房地产开发集团公司	122	中国海诚国际工程投资总院
89	中国建筑科学研究院	123	中国冶金地质总局
90	中国北方机车车辆工业集团公司	124	中国煤炭地质总局
91	中国南方机车车辆工业集团公司	125	新兴铸管集团有限公司
92	中国铁路通信信号集团公司	126	中国民航信息集团公司
93	中国铁路工程总公司	127	中国航空油料集团公司
94	中国铁道建筑总公司	128	中国航空器材进出口集团公司
95	中国交通建设集团有限公司	129	中国电力工程顾问集团公司
96	中国普天信息产业集团公司	130	中国水电工程顾问集团公司
97	中国邮电器材集团公司	131	中国水利水电建设集团公司
98	中国卫星通信集团公司	132	中国黄金集团公司
99	电信科学技术研究院	133	中国储备棉管理总公司
100	中国水利投资集团公司	134	中国印刷集团公司
101	中国农业发展集团总公司	135	攀枝花钢铁（集团）公司
102	中国农垦（集团）总公司	136	鲁中冶金矿业集团公司
103	中国中纺集团公司	137	长沙矿冶研究院
104	中国对外贸易运输（集团）总公司	138	中国乐凯胶片集团公司
105	中国丝绸进出口总公司	139	中国广东核电集团有限公司
106	中国轻工业品进出口总公司	140	中国长江航运（集团）总公司
107	中国成套设备进出口（集团）总公司	141	上海船舶运输科学研究所
108	中国出国人员服务总公司	142	中国华录集团有限公司
109	中国生物技术集团公司	143	上海贝尔阿尔卡特股份有限公司
110	中国唱片总公司	144	彩虹集团公司
111	中国林业集团公司	145	武汉邮电科学研究院
112	中国医药集团总公司	146	上海医药工业研究院
113	中国国旅集团公司	147	华侨城集团公司
114	中国新兴（集团）总公司	148	南光（集团）有限公司
115	中国保利集团公司	149	西安电力机械制造公司
116	中国新时代控股（集团）公司	150	中国葛洲坝集团公司
117	珠海振戎公司	151	三九企业集团（深圳南方制药厂）
118	中国海洋航空集团公司	152	中国铁通集团有限公司
119	中国建筑设计研究院	153	中国铁路物资总公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2007年11月30日

李荣融：央企第二任期内减至百家以下

作者　李雁争

中国汽车工业总公司成为第一家被撤销央企地位的公司。

国资委主任李荣融近日提出明确要求，在央企负责人第二任考核期内，央企户数要减少到100家以下。记者昨天从国资委了解到，为了实现这一目标，中国汽车工业总公司（简称“中汽”）成为第一家被撤销央企地位的公司。

第二任期需实现3个目标

李荣融表示，在第一任期中，央企经济效益连创历史新高，资本回报显著提高，资产规模显著增加，经营实力显著增强。与跨国公司和国际一流企业相比，中央企业综合实力和核心竞争力还不够强，企业之间和企业内部发展还不平衡，相关差距都需要在第二任期中认真加以研究解决。

李荣融是在“央企在第二任期内要实现质的飞跃”的文章中做出这一表态的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

他要求，中央企业第二任期实现三个目标。一是建立现代企业制度目标基本实现。公司制股份制改革取得突破性进展，一批企业的母公司实现投资主体多元化，具备条件的企业实现整体上市。试点企业按《中华人民共和国公司法》要求，基本建立规范的董事会，实现企业决策权与执行权分开和董事会选聘、考核、奖惩经营管理者，基本形成较为完善的公司治理结构。企业劳动、人事和分配制度基本与市场接轨。

二是布局结构调整的目标基本实现。关系国家安全和国民经济命脉的企业控制力、影响力增强，国有资本总量增加，结构优化。央企户数调整到80家到100家。初步形成一批具有自主知识产权和知名品牌、国际竞争力较强的大公司，大集团。

三是活力和竞争力明显增强。主业更加突出，管理更加科学，抗御风险能力进一步提高。自主创新能力明显增强，资源节约、环境保护水平进一步提高，基本形成低投入、低消耗、低排放和高效率的发展方式。企业内部形成和谐融洽、充满友爱、精诚团结、蓬勃向上的良好氛围。

央企数量减至153家

专家指出，以上三个目标都是在“减量增质”的基础上实现的。为了实现这些目标，国有企业结构调整的步伐必须加大。因此，中汽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

近日被正式撤销央企地位。

中汽的前身是原一机部汽车总局，该公司在20世纪80年代成立之后，曾担负着汽车工业的行业管理职能。1993年，中汽总公司实行政企分开，成为集科工贸、融资投资于一体的综合性公司。随着中汽行业管理职能的取消和市场经济的深入，该公司原有的经营模式无法适应市场竞争，企业生存受到严重影响。

据介绍，在中汽的子公司中国汽车工业销售总公司8月起宣告破产之后，中汽已经成为空壳公司。下半年，国资委一直对中汽进行清产核资的相关工作。

中汽被正式撤销央企地位的同时，国资委还宣布，中国福马机械集团有限公司并入中国机械工业集团公司，成为其全资子企业。从此，央企数量由155户减少到为153户，还有30%以上的企业将在第二任期内被整合。

点评

央企进行整合，肯定会直接影响到央企类上市公司。可以预料的是，资本市场肯定是央企进行整合，进而做大做强的重要平台。

因此，未来两三年必将是央企整体上市的高潮期，而一系列投资机会也蕴藏其中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

11　与众不同的“发行价”

定向增发

已经上市的公司，如果又发行新股融资，被称为再融资。再融资的方式共有四种，其中定向增发是2006年开始实施的一种新的再融资方式。由于其发行价格的确定方式比较独特，为投资者提供了一系列盈利空间。

四种模式

目前上市公司再融资主要有四种模式：公开增发、定向增发、配股与可转换公司债券。

公开增发是指上市公司面向市场所有投资者公开发售新股。有的时候，上市公司自己的股东有一定比例的优先认购权。定向增发是指上市公司不公开发售新股，而是自己选择不超过10个投资者，向他们出售新股。配股是指上市公司只向现有股东出售新股。可转换债券是向所有投资者公开发售债券，这种债券在未来可以转换为公司股票。

这四种再融资的模式当中，目前应用得最多的是定向增发，而为投资者提供最多投资机会的也是定向增发。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

越平静越可疑

按照规定，上市公司定向增发时的股票发行价格不能低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%。上市公司可以在三个日期中任选一个作为定价基准日，这三个日期是董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者是发行期的首日。

所谓董事会决议公告日，是指上市公司董事会开会通过定向增发预案并将该决议公之于众的日期。股东大会决议公告日，是指上市公司股东大会审议通过定向增发方案并将该决议公之于众的日期。发行期首日，顾名思义就是定向增发股票所确定的发行期的第一天。

由于定向增发的价格不能低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%，因此，定价基准日的选择就非常重要。为了获得更高的新股发行价格，上市公司肯定倾向于将定价基准日定在公司股票连续上涨之后的日期。这样一来，20个交易日股票均价的90%就可以因此提高，进而发行价格的下限也会提高。当然，在现实中，定向增发的最终价格大多数也恰恰就是前20个交易日股票均价的90%。

从上面的分析可以看出，对上市公司最有利的定价基准日应该是公司股票经过连续上涨之后的一两天。正因为如此，在上述三个可选择的定价基准日中，绝大多数上市公司会选择董事会决议公告日作为基准日。之所以会这样，是因为这三个日期中，只有董事会决议公告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

日是最好控制的。从理论上讲，上市公司董事会可以随时召开，上市公司可以在股价连续上涨之后，马上召开董事会并将决议公告。而股东大会的召开日期则必须在至少一个月前就公之于众，发行期首日的可控性就更差了。

因此，我们会发现这样一种现象，上市公司在公告董事会有关定向增发预案决议并将公告之日确定为定价基准日之时，其前20天的股价大多有明显的连续上涨的现象。

但是请投资者注意，也有少数情况下，前20天的股价没有明显上涨迹象。这就说明了一种可能性，也就是上市公司已经与定向增发的潜在发行对象（刚才讲过，定向增发的发行对象不超过10个，而这些发行对象从实际发生的案例看，大多是重量级的机构投资者以及上市公司的现有大股东）有过私下接触，而这些发行对象已经初步与上市公司谈妥了发行价格。如果前20天股价上涨导致发行价格提高，发行对象可能就不接受了。

发行对象之所以不能接受过高的发行价格，根本原因就在于要给股价留出足够多的上涨空间，这样其参与定向增发才有大利可图。而且，从中也可以推测出，这些潜在发行对象在谈判中处于强势地位——如果公告中称，上市公司现有控股股东也将参与定向增发，这种强势地位将是很明显的，他们对股价今后的上涨有着强烈的预期与期待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因此，对投资者来说，如果遇到上市公司公告董事会有关定向增发预案的决议，而公告日之前的股价没有明显的上涨现象，就可以高度关注该股票今后的走势了。因为很有可能会出现，一旦定向增发实施，公司股价即会大幅上涨的现象。

需要提醒投资者注意的是，如果定向增发的发行对象不是以现金认购，而是以资产折合成现金认购股票，那么上述分析则不成立了。当然，是不是现金认购，在定向增发预案中会有说明。

股价倒挂

从上市公司公告董事会有关定向增发预案的决议之日，到定向增发最终实施之时，这期间一般有五六个月的间隔期。在这个间隔期，上市公司的股价有的时候会因为大盘走熊等原因出现大幅下跌的现象。有些时候，股价会跌到低于所谓“前20个交易日公司股票均价的90%”，这种情况被称为股价倒挂（实例见图11-1）。

对于出现股价倒挂的情况，就应该引起投资者的高度关注。这是因为，如果股价一直保持现在的低位，那么定向增发即使获得了证监会的批准，也无法实施了。可以想象，如果定向增发的股票发行价格届时高于股票现价，那些发行对象为什么还要认购定向增发的股票？他们如果真的想买，完全可以从二级市场买，这样只会更便宜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

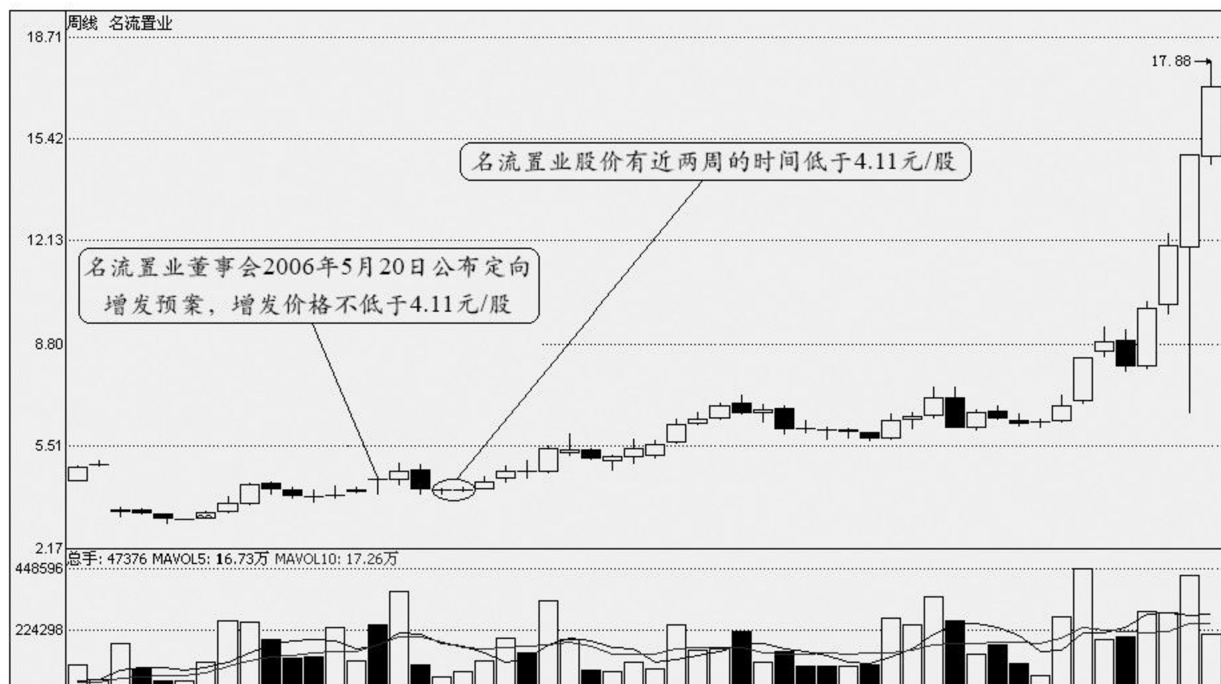


图11-1　名流置业K线图（周线）

为了使定向增发不至于流产，上市公司往往会想尽一切办法扭转股价倒挂现象，使公司股价上涨并高于甚至远远高于拟定的发行价格。也只有这样，定向增发才可能顺利实施。

因此，对投资者来说，对股价倒挂的股票，也可以给予高度的关注，因为这种倒挂的现象很可能不会持久，过不了多长时间，股价就会攀升，直至超出发行价格。

股价破发

按照规定，发行对象认购了定向增发的股票之后，12个月内不得抛售，其中控股股东、战略投资者认购的股票36个月内不得抛售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在上述锁定期，发行对象当然期望上市公司的股价能够逐步上涨，直至远远超过当初定向增发的价格。这样，在锁定期结束之时，才会有利可图。但是，由于大盘走势等原因，上市公司的股价有的时候也会跌到当初的股票发行价格之下。我们将这一现象称之为破发（实例见图11-2）。

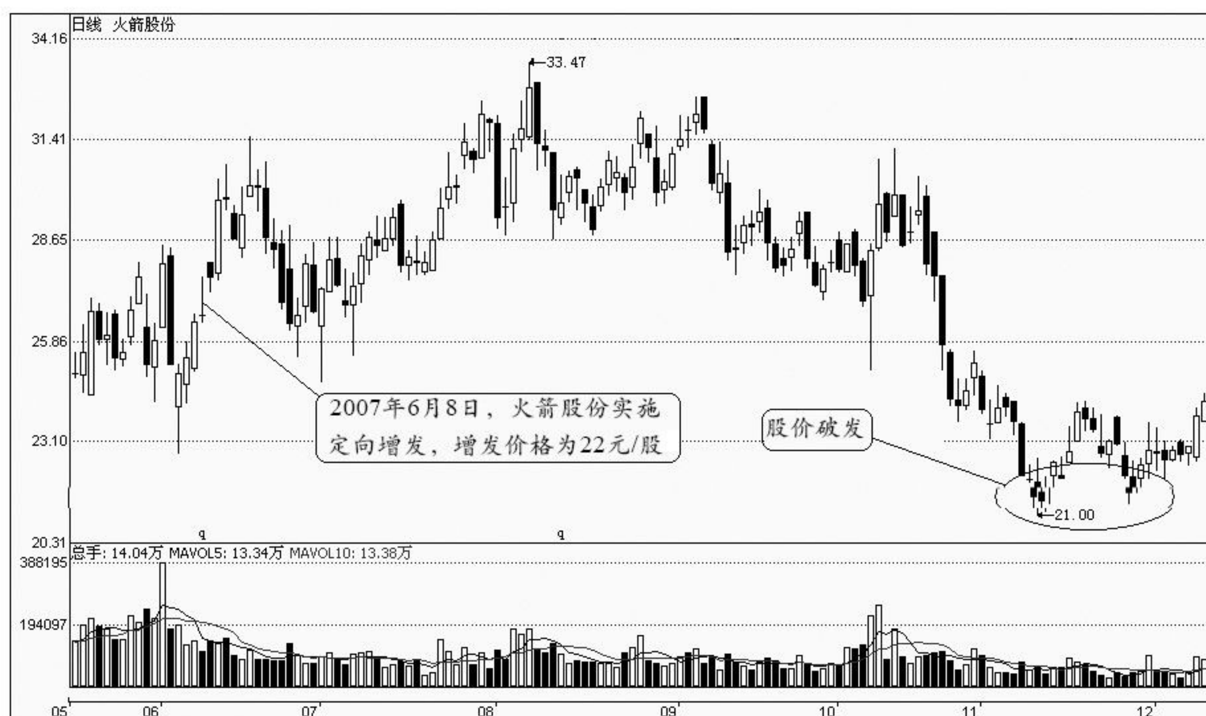


图11-2　火箭股份K线图（日线）

对于出现了破发的股票，投资者也可以保持高度关注，因为上市公司是非常不希望出现这一情况，特别是在锁定期行将结束之前。如果破发现象一直持续，这就意味着当初参与定向增发的投资者会无利可图甚至会出现亏损。因此，上市公司会想出各种有利于股价上涨的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

办法。比如说，通过大比例送红股、转增股份的方案，或者通过“操纵利润”的手段提高每股收益等。

也许你会奇怪，即使出现破发，应该是当初认购股票的人着急，上市公司为什么着急？这是因为认购股票的投资者很少——不超过10个，这些投资者往往都跟上市公司有着这样那样的关系，关系户要亏损了，上市公司能不着急吗？更何况，如果上市公司的控股股东也认购了股票，上市公司更得尽心尽力了，毕竟“领导”的事比自己的事还要重要。

正因为如此，如果不是由于上市公司经营中出现了非常不利的局面，投资者在破发价格水平下购买股票是相对安全的，而且其上涨空间很可能还很大。

锁定期结束

锁定期结束，当初参与定向增发的投资者所持股票就可以在市场中抛售了。这个时候，也为投资者提供了一定的机会。

如果在锁定期结束之时，股价只是稍高于当初的发行价格，那么对那些参与定向增发的投资者而言，也同样是无利可图（如果股价低于发行价格，则更是如此），因为这些投资者把手中大量的股票集中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

抛出，股价很可能会迅速下跌。因此，只有股价涨至明显高出发行价格的价位，对这些投资者才有盈利空间。

与破发时上市公司的心态一样，这个时候，上市公司也会想尽办法拉抬股价。因此，投资者不妨在锁定期结束之时，看一看该公司股票的价格，如果只是略高于发行价，也值得关注。

有一点需提醒投资者，如果你手中本来就持有这家公司的股票，在锁定期行将结束之时，若此时股价已经远远超出了当初的定向增发价，则可以考虑尽快抛出，因为锁定期一结束，很可能会出现大量的参与定向增发者的抛盘，他们也想尽快获利了结，落袋为安。因此，你有必要先走一步，以避免因抛盘过多，导致股价下跌。

两点建议

上述四个投资机会是否明显，获利可能性是否大，跟上市公司控股股东是否以现金参与定向增发认购有关。

如果上市公司控股股东以现金参与认购了定向增发股票，那么一旦出现这四个投资机会，投资者买进股票后获利的可能性就更大。这是因为，控股股东可以对上市公司实施最大的影响。无论是上市公司的分红方式还是利润操纵，很多时候，控股股东都可以施加决定性影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

响。有的时候，为了在二级市场获利，控股股东甚至会不惜直接向上市公司输送利润，以提高上市公司每股收益，进而拉抬股价。

此外，如果上市公司在定向增发后基本面出现恶化的趋势，那么在出现上述四个投资机会的时候，投资者就需慎之又慎了。毕竟，上市公司的基本面是决定其股价的基础，基础松动了，即使上市公司使尽各种招数，其股价仍然存在较大的下跌可能性。投资者抱有侥幸心理，认为上市公司不会无视股价下跌，股价肯定会上升，并因此决定买进股票赌一把，将是十分危险的。

上海证券报

2007年8月7日

黄山旅游定向增发，私募基金大出风头

作者　郑初一

公募基金无缘黄山旅游刚刚实施的非公开发行。而向来与上市公司定向增发不大有缘的私募基金，这次却大出风头，凭借“价高者先得”的询价规则，在黄山旅游最终确定的发行对象中占据了一半席位。

黄山旅游昨日发布的定向增发发行结果公告显示，该公司以18.05元的价格，向最终确定的7名发行对象发行了1700万股A股。其中出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

了3家私募基金的身影，上海励诚投资发展有限公司、上海融昌资产管理有限公司和江苏瑞华投资发展有限公司分别认购200万股、200万股和300万股。余下的1000万股，分别由2家保险基金（泰康人保和都邦财险）、1家券商（中信证券）和1家QFII（瑞士银行）认购，向来是上市公司定向增发主力军的公募基金却没能分得一杯羹。由于泰康人保和都邦财险的保险产品由泰康资产管理公司统一管理，黄山旅游此次定向增发的获配席位实为6席，3家私募基金占据了其中一半席位。

黄山旅游此次定向增发主要面向财务投资者，公司大股东不参与认购，其发行定价引入了询价制。在规定的截止时间内，承销商共收到31家询价对象提交的申购文件，其中30家为有效申购。从申购情况看，公募基金并没有缺席此次发行申购，共有7家基金管理公司参与了申购，其中包括已是黄山旅游无限售条件流通A股股东的华夏、信达澳银两家基金管理公司。

根据认购价格优先、认购数量优先的原则，黄山旅游与承销商根据簿记建档等情况，结合募集资金的需求情况，确定最终的发行价格为18.05元，发行数量为1700万股。公募基金最终被挤出，申报的认购价格低于最终确定的发行价是唯一原因。在7家参与申购的基金管理公司中，富国、海富通和信达澳银报出的认购价格最高，为17元。

3家私募基金则分别报出了20.45元、20元、19.17元的认购价格。7月20日认购邀请书发出的当天，黄山旅游股价报收于22.31元，私募

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

基金报出的20.45元最高认购价，虽然较该收盘价仍有8.34%的折扣，但相对于此次发行定价基准日（黄山旅游董事会决议公告日2006年11月11日）前20个交易日均价8.83元，溢价高达131.60%。

点评

私募基金参与定向增发值得投资者高度关注。因为一般来说，私募基金对于上市公司投资价值的判断能力与研究能力较公募基金要高。因此，如果一家上市公司定向增发时有私募基金大量参与，投资者不妨对其股价“高看一眼”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

12　用好自己的知情权

信息披露

我们去买菜的时候，会关注两类信息，一是菜的价格，二是菜的质量，而决定是否购买的最终因素，是看性价比。

对于买股票来说，本质上与买菜一样，也是看这两类信息，一是看其股价，二是看上市公司的质量。与上市公司质量有关的信息从哪里来呢，主要从信息披露来。上市公司要按规定，及时、公开、准确地披露公司信息，这些信息包括赚了多少钱，投了什么项目，老总是不是换了人等。信息的种类很多，其内容相当丰富。

因此，投资者要认识到上市公司公开披露信息的重要性，珍惜它的价值，充分利用它为自己的投资服务。

四条建议防踩雷

可能有投资者听到过这样的论调——上市公司披露的信息水分多，不能信，因此分析这些信息没用。

有这样的论调不为怪，由于制度、监管水平、上市公司本身素质等原因，在证券市场初期，直至股权分置改革之前，上市公司造假的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

情况的确时有发生。

但随着制度完善、市场成熟，上市公司披露信息的真实性已经大大提高。固然还会存在一些造假行为，但瑕不掩瑜，投资者切不可因噎废食，主动放弃对披露信息的利用与分析。

当然，为了最大程度上避免利用信息时“踩雷”，投资者不妨把握以下几点。

第一，现实比理想重要。从以往情况来看，对已发生的事，上市公司披露的准确性还是很高的。但对未来发展，特别是对投资项目盈利的估计，公司往往过于乐观，不能向投资者充分提示风险。

因此，对上市公司所描绘的美好前景姑且听之，重点看看公司过去取得过哪些实实在在的成绩。还是那句话，说的会比做的好听，但做的远远比说的重要。

第二，上市时间长的公司，可信度更高一些。如果两家上市公司的业绩都很不错，那么相对来说，上市时间长的那家公司可信度更高一些。因为对一家上市公司来讲，连续数年一直造假的可能性与可操作性都不高。对于那些经历市场长期考验，已经被公认为优良的上市公司，投资者可以给予比较充分的信赖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第三，大股东持股比例高的公司，可信度也会更高一些。股改之后，大股东所持有的股票已经可以流通，因此，这些股票的价值已经与股价息息相关——股改之前，大股东持股的价值与公司净资产息息相关。很多大股东的主要财富体现为其在上市公司的持股。因此，若上市公司造假被相关部门处罚造成股价大跌，首先会损害其大股东的利益。因此，大股东持股比例越高，其对上市公司的控制与监督力度也就越大，对上市公司造假的容忍度也就越低。

第四，对已经有前科的公司尽量规避。对于因造假而被证监会、交易所处罚过的公司，投资者尽量不要碰。当然，如果公司已经重组，公司管理层已经换人，则另当别论。此外，投资者还可以查一下上市公司以往的公告，对比一下曾经勾勒的未来是否实现了，对那些一再向投资者许诺空头支票、画饼充饥、总是食言的上市公司也不可轻信。

信息披露的类型

信息披露一般分两种，一种是定期报告，另一种是日常信息披露。

其中定期报告分为四种：年度报告、半年度报告、第一季度报告和第三季度告。年度报告的披露时间为每年的1月1日至4月30日。半年度报告的披露时间为每年的7月1日至8月31日。第一季度报告的披露时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

间为每年的4月1日至4月30日。第三季度报告的披露时间为每年的10月1日至10月31日。

绝大多数上市公司都会在上述时间段内披露各自的定期报告。至于具体在哪一天披露，上市公司在披露之前都要与交易所进行预约，投资者可以在上海证券交易所、深圳证券交易所网站的首页，看到定期报告预约查询的栏目（实例见图12-1）。通过这个栏目，投资者可以在披露开始前方便地查询哪一家上市公司会在哪一天进行定期报告披露。一般来说，每次只有很少部分公司会变动预约时间，如果变动，交易所网站也马上进行相应变更。



图12-1　上海证券交易所网页截屏图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

除此之外，上市公司主要是进行日常信息披露，其内容是按照相关规定，对一些事项进行披露，其中包括盈利预测、重大重组事项、发行新股预案等重大事项，这些信息的重要性不亚于定期报告，投资者务必保持密切关注。

如何查询信息

投资者阅读信息披露，通过网络是比较方便的，建议登陆上海证券交易所（http://www.sse.com.cn/）、深圳证券交易所（http://www.szse.cn/）或巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）。这些网站都会在每天收盘之后就开始刊登上市公司公告，其时效性是最强的。

对上市公司以往披露的信息进行查询，可以用巨潮资讯网，这个网站对上市公司以往的信息保存得比较完整，且分类清晰（见图12-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图12-2 巨潮资讯网首页截屏图

此外，上市公司还会主要在《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》三家报刊上刊登披露的信息，每家上市公司所选择披露信息的报纸，在上市公司的年报当中都会有明确说明。但投资者要注意，通过报纸阅读这些信息，时效性会打折扣，当天晚上网上已经公开的信息，第二天才能见报。

上市公司披露年报、中报以及季度报告时，报纸上只刊登其摘要，而在网站上，将同时公布摘要与全文。对于大多数投资者来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一般情况下，看摘要完全可以，但如果想对上市公司进行认真分析，一定要看全文。

如果投资者有时间的话，最好每天晚上10点钟以后抽出一点时间，上网看一看自己所关注的上市公司有没有最新公告。因为等到第二天早上看，如遇到披露一些重大事项，公告内容会很多，投资者可能来不及仔细分析。

如果投资者想知道每天的上市公司公告中除了自己关注的几家上市公司之外，还有哪些公司披露了值得关注的重大事项，这时候就可以阅读《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》，或者通过三家报纸的网站，看看每天报纸的电子版，注意重点看看这些报刊的头版及公司版（实例见图12-3和图12-4）。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图12-3 《上海证券报》电子版截屏图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

宝钢股份拟143亿收购集团资产

计划发100亿元分离债，债券和权证所募集资金部分用于上述收购

S*ST 天发资产拍卖戏剧收场

除天发大楼和三峡油气库外，其他资产均由荆州本地企业江津投资竞得



拟引战略投资者 金川股改上市提速

*ST源发转让资产4个月增值40倍

第一焦点

*ST 昊成 资产重组方案敲定

*ST 金泰 接令寻快资产重组

宜宾纸业 主营生产线复产

东方钽业 今年业绩预增50%

中海集运今日挂牌上市

国航董事长重申 三个月期限内不考虑收购东航

中钢集团无偿获注五家企业

锦龙股份 受让东莞证券20%股权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图12-4 《上海证券报》公司版截图

这些报纸会在前一天晚上把值得关注的公告做成新闻或摘要，这样投资者浏览或查询时就会很方便。应该说，三家报纸关注的基本内容是一致的，但每天的侧重点会有所不同，对每一条新闻的处理也会有区别。投资者如果时间有限，选择一家即可；如果时间充裕，不妨都看一下，很多时候，一些好新闻对股民的投资决策是相当有帮助的。

如果投资者日常使用股票软件，也不妨每天看一下F10（信息查询键），里面都会有每一家上市公司最新披露的信息，以及以往重要信息的分类与保存。投资者对上市公司普通信息的日常查询，用F10是完全可以的。

这里要特别提醒一下，如果投资者在开盘的时候发现自己手上的股票停牌，那么就得马上看看是为什么。先查一下公司公告中有什么重大事项。如果公司并未公告要停牌，那么就得通过交易所网站看看是否有紧急事项。一般来说，如果媒体上刊登了对公司股价可能有重大影响的文章，而文章的主要内容公司又从未披露过，交易所会将这只股票紧急停牌，并要求上市公司做出解释。在解释内容通过公告发布之前，该股票都会保持停牌状态。

两种分析技巧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

为了更加全面、准确地把握上市公司披露的信息，可以采用以下两种方式：

首先是前后综合。比如说，对一件持续发生的事件，上市公司可能会有一系列的公告，但间隔时间会较长，我们在看的时候，不妨将这些公告放在一起。将这些公告串起来，非常有助于投资者对事件的全面把握。而且，有的时候你会发现，上市公司前后表述有矛盾之处，有的时候会刻意强调些什么，有些时候会故意淡化或回避一些什么，这些让你感到不解或疑惑的地方，往往值得高度关注。

其次是横向比较。有的时候，同一个事件，比如说原材料突然涨价或行业政策有重大变化，可能会影响多家上市公司。那么可以将多家上市公司的公告都找来看一看。很多时候，每家公司公告的侧重点会有所区别，都看一看，相互参考比较一下，更有利于对事件的理解。

在阅读定期报告的时候，投资者更不妨将同行业公司放在一起看，看同类公司毛利率有什么差别，销售地区有什么不同，现金流是不是大概一致。这样一比较，往往有利于真正把握一家公司。

经济观察报

2007年4月5日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上交所约束上市公司重大信息披露

作者 张勇

在近来上市公司并购重组、资产注入、借壳上市、定向增发等重大信息频繁发布并极大影响股价的事件屡屡发生的情况下，上海证券交易所继中国证监会2月1日下发的《上市公司信息披露管理办法》之后，于昨日发布了《上海证券交易所上市公司信息披露事务管理制度指引》（以下简称《指引》），旨在指导该所上市公司建立健全信息披露事务管理制度，提高上市公司信息披露管理水平和信息披露质量。

在上市公司控股股东等存在重大信息披露方面，《指引》也做出明确要求："信息披露事务管理制度应当确立公司控股股东和持股5%以上的大股东的重大信息报告制度，要求控股股东和持股5%以上的大股东出现或知悉应当披露的重大信息时，及时、主动通报信息披露事务管理部门或董事会秘书，并履行相应的披露义务。"

业内人士认为，这将大大杜绝那些在股价已连续异常拉高之后，上市公司才询问控股股东或其他相关股东是否存在应披露信息的情况，内幕操作将被大大避免。

上证所上市公司部相关负责人表示，上市公司应当根据《指引》要求并结合公司实际情况，尽快制定公司信息披露事务管理制度。已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

经制定信息披露事务管理制度的公司，应当对照《指引》要求，对现有制度进行检查，若存在遗漏的，应及时予以补正完善。上市公司应当最迟于6月30日前完成信息披露事务管理制度的制定或修改工作。

与此同时，上市公司制定或修改信息披露事务管理制度后应提交董事会审议，并在审议通过后的5个工作日内，将制度报注册地证券监管局和上证所备案，并同时在上证所网站披露。

有业内人士认为，《指引》的及时发布必将提高上市公司信息披露管理水平和信息披露质量，更为透明的市场对所有投资者都有一定作用。

点评

投资者解读公告信息的水平有高低，依据信息做预测的能力有差异，这都是正常现象。但获知信息的时间不能有早晚，否则将有碍市场公平。监管部门如此注重上市公司信息披露的重要性，其出发点也正在于此。面对越来越完善的信息披露制度以及越来越多的公告信息，投资者应该备加珍惜，认真对待，否则，很可能会输在起跑线上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

13　让上市公司老总帮你炒股

股权激励

如果你工作很忙，没有时间研究那么多数据，那么有一个既省事又能保证盈利概率很高的投资方式——买进并长期持有包含股权激励的股票（见图13-1）。

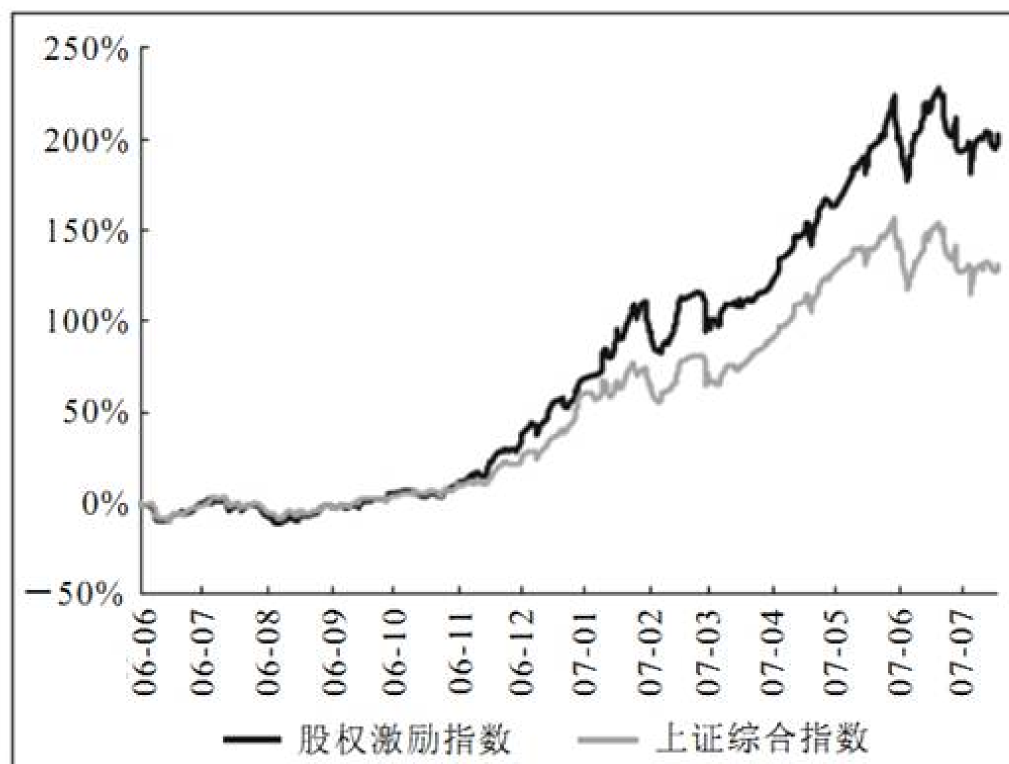


图13-1　股权激励公司相对于大盘的走势

股权激励是2006年中国证券市场开始实施的一项新制度，它使上市公司的管理层在其公司股价上涨时可以赚到很多钱。因此，买进这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

样的股票，等于是让上市公司老总帮你炒股。他想赚钱，就得让你也赚钱。

期权激励

按照规范的定义，股权激励是指上市公司以本公司股票为标的，对其董事、监事、高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。

股权激励的方式有很多种，从上市公司目前实施股权激励的情况看，最流行的一种是期权型股权激励（简称期权激励）。我们可以这样理解：期权激励是赋予上市公司管理层一项权利，即管理层在上市公司达到一定业绩目标的前提下，可以用之前确定的价格购买一定量的股票。

比如说A上市公司实施股权激励，公司与管理层约定：如果明后两年的净利润增长率都能够达到30%，那么就向管理层以5元/股的价格发行1000万股股票。

如果管理层想赚钱，不仅要完成净利润的增长指标，还得想办法使公司两年后的股价高于5元。如果两年后，上市公司净利润增长达到了之前确定的目标，而公司股价也涨到了10元。那么管理层届时就可以用5元的价格买到1000万股股票。市价是10元的股票，能用5元买到，而且是1000万股，岂不是很爽（实例见图13-2）！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图13-2　宝新能源K线图（日线）

有了这样的制度，上市公司的管理层当然会加倍努力了，而投资者买进这样的股票，赚钱的可能性也就大增了。

细心的投资者会问，如果我们想赚钱，是不是也得用5元的价格，或者至少只比5元高一点的价格买到股票呀？

是的，的确如此。不过请投资者放心，中国证监会在制定相关政策时，已经替投资者想到这一点了。证监会的政策规定：上市公司在授予激励对象股票期权时，行权价格不应低于下列价格较高者：（1）股权激励计划草案摘要公布前一个交易日的公司股票收盘价；（2）股权激励计划草案摘要公布前30个交易日内的公司股票平均收盘价。

这里面的行权价格就是刚才所举A公司例子当中的5元/股的价格。所谓行权就是行使权利，就是管理层以约定好的价格向上市公司买股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

票的权利。

大家应该注意到，政策中，对行权价格的规定是以股权激励草案公布时的股票市价为依据的。这也就在很大程度上保证了投资者可以用与行权价差不多的价格买到股票的可能性。

假如说，A公司公布股权激励草案前一天的收盘价是4.8元，那么A公司股权激励方案中的行权价就不能比4.8元低。如果投资者在草案公布的当天就买进股票，最贵也只有5.28元（4.8元×10%）。如果行权价是5元，以5.28元买进也还是可以接受的。

管理层只赚不赔

虽然你买进了股权激励的股票，等于是让上市公司老总帮你炒股，但并不等于说，上市公司老总就肯定能帮你赚钱。

我们来看看你与上市公司管理层在股权激励方面的区别。对于上市公司管理层来说，股权激励是一项权利，但并不是一项义务。也就是说，管理层有买股票的权利，同时也有不买股票的权利。还以A公司为例，假如两年后其净利润增长达到了目标，但由于大势不好，A公司的股价跌到了4元。这个时候，管理层可以选择不买股票。试想，股价都跌到4元了，管理层还会行使以5元的价格买1000万股股票的权利吗？就是他们想买，也完全可以直接从二级市场以4元的价格买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

但对于投资者来说，如果你两年前就以5元的价格买了股票，两年后，股价跌到了4元，你可就亏钱了。

股权激励实际上使上市公司管理层立于不败之地。管理层可以少赚钱，甚至不赚钱，但至少不会亏钱，但对普通投资者来说，如果以行权价格买到了股票，则不排除亏钱的可能性。

当然，上市公司管理层还是想赚钱的，而且是想赚大钱的。因此，上市公司在选择公布股权激励草案的时候，都会选择自认为股价比较低，公司发展前景很好，股价上涨空间比较大的时候。总的来说，行权价高于日后股价的可能性并不大。

优中选优

截至2007年12月，实施股权激励的上市公司有50多家。这些上市公司的股价都高于行权价，但高出的幅度却有很大差别。高的，股价是行权价的五六倍，低的，股价只比行权价高出50%。

各公司的股价表现有这么大的差别，这就要求投资者在选择股权激励类股票的时候，要优中选优。

从实际情况分析，优中选优的原则有如下几点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第一，看看哪家公司的业绩目标定得更严格。上市公司股价上涨的根本原因，在于公司的业绩能够大幅提高。因此，那些业绩目标定得更高的上市公司，更值得关注。比如说，A公司的业绩目标是：净利润在今后两年内，每年至少增长30%，而B公司的业绩目标是净利润在今后两年内每年至少增长15%。显而易见，A公司的业绩目标定得更高一些，因此，其股价的涨幅也可能会更大一些。

第二，看看哪家公司的股权激励时间更短一些。所谓股权激励的时间，也就是从股权激励开始正式实施到未来管理层行权结束的时间。比较目前各上市公司的股权激励方案，有的公司将行权时间拉得很长，比如说，分5年，每年可以行权20%，而有的公司的行权时间短一些，只有两年，两年就可以行权完毕。

在这种情况下，选择行权时间短的上市公司对投资者来说更有利，因为时间拖得越长，不确定性因素就越多。

第三，看看哪家上市公司的股东中机构投资者更多一些。一般来说，机构投资者在上市公司中的持股比例越高，越说明上市公司的发展前景良好。毕竟，机构投资者的研究力量与研究手段比普通投资者要强得多。选择机构投资者持股比例大的上市公司，就等于给自己再加了一道保险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第四，第一大股东持股比例高的公司比持股比例低的公司好一些；民营类上市公司比国有上市公司好一些。至于这一条的原因，一会儿接着讲。

草案未批准

按照刚才的思路，投资者在买股权激励类股票的时候，最好是在上市公司刚刚公布股权激励草案的时候买进，否则，等股价已经涨起来，远远超过了行权价的时候再买进，赚钱的可能性就减小了。

但在股权激励草案公布的时候买进，也可能存在一个风险，就是草案迟迟没有被批准实施。从程序角度讲，上市公司公布股权激励草案后，还要获得证监会批准，如果是国有上市公司，还要获得国资委批准，之后，还得获得公司股东大会批准。这几项程序都走完了，股权激励方案才能实施。

一般来说，公司股东大会都会批准股权激励方案的，如果草案卡壳，大多是没有被国资委或证监会批准。目前就有几家上市公司遇到了这样的问题，草案公布很长时间了，但就是没有被批准。

迟迟得不到批准的原因可能有很多，这里就不详述了。但对于投资者来说，如果草案公布半年之内仍然得不到证监会或国资委的批准，最稳妥的办法是先卖掉股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

毕竟，股权激励类的股票还会有，没有必要死等这一只。

股价“破权”

虽然目前已经实施股权激励的上市公司的股价都高于约定的行权价，但不能排除在大盘不好的情况下股价会跌破行权价的可能。如果出现这种情况，在公司基本面没有恶化的前提下，投资者就可以高度关注这类股票。

以A公司为例，假设A公司允许公司管理层在2009年开始行权，行权价是5元/股。如果A公司在2008年的某一个时刻，股价跌到了4元，那么投资者在这个时候买进，盈利的空间就更大了。

因此，对那些已经实施股权激励但管理层还未行权或行权还未完全结束的公司，投资者仍然可以保持关注。一旦这些公司的股价由于大盘的原因接近行权价或者跌破行权价，就是一个买进的好时机。

“安然”的教训

股权激励在鼓励上市公司管理层努力工作的同时，也存在一定的负面效应。在巨大的利益诱惑面前，上市公司管理层为了完成业绩目标，促进股价上涨，有可能不惜做假账。而一旦事情败露，公司的股价可能就会一落千丈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

前几年，美国发生的“安然”事件就是一个典型的教训（见图13-3）。这家以天然气生产、运输以及天然气衍生品交易为主的世界500强公司，本来经营状况良好。但由于该公司针对管理层实施了巨额的股权激励，公司管理层的心态开始发生变化。本来公司经营中遇到了一些暂时的困难，经营业绩出现一些下降甚至亏损是很正常的事情，但管理层由于担心这会影响到股权激励的实施，于是就做假账掩盖真相。而事情的发展是，一次做假账之后，就需要做更多的假账去遮挡，正如一旦开始撒谎，就需要更多的谎言去掩盖前一个谎言，直至谎言被戳穿。最终，安然股价大跌，投资者要求索赔，安然以倒闭结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图13-3　安然股票走势图

安然的教训告诉我们，虽然买了股权激励类的股票可以比较安心，但在闭上一只眼的同时，也得睁着一只眼。

首先，如果公司的业绩出现大幅增长，而这种增长明显高于同行业水平的时候，一定要看看公司的经营性现金流。这一点大家可以参考本书第18章。一般来说，上市公司业绩可以造假，但很难在现金流上造假，因为这样做的成本相当高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

其次，在选择股权激励类股票的时候，有一个原则：第一大股东持股比例高的公司比持股比例低的公司更安全一些；民营类上市公司比国有上市公司更安全一些。

这是因为，第一大股东持股比例越高，说明第一大股东对上市公司的控制力越强，在第一大股东强有力的控制下，上市公司管理层做假账的可能性就越小。而如果上市公司的股权比较分散，没有一个股东有足够的实力对管理层进行控制与监督，管理层做假账的空间就越大。其实，安然事件中就存在这一问题，安然的股权比较分散，没有一个股东能够对安然的管理层进行有效监督。

大家要有一个概念，在股改已经完成的背景下，上市公司管理层做假账若被发现，最大的受害者是它的第一大股东，因为它持有的股票最多，股价跌下来，它的损失最大。

我们说民营上市公司比国有上市公司更安全，并不是说国有上市公司的管理层道德水平低，惯于违法违规，而是说国有上市公司与民营上市公司相比较，存在天然的制度性缺陷。

简单说，国有上市公司虽然也有控股股东，但控股股东对上市公司的控制与监督也要靠人来执行，但对这些具体执行的人来讲，上市公司毕竟不是自己的财产，因此，执行的时候不尽心不尽力甚至与上市公司管理层沆瀣一气的可能性还是有的。而民营上市公司就不是这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

样，民营上市公司的控股股东是个人，他的财产主要体现为在上市公司中的持股。他肯定不能容忍公司管理层为了短期利益做假账，因为事情一旦败露，股价大跌，最受伤的就是他自己。对这样的控股股东来说，他不仅会随时随地睁大双眼盯着管理层的一举一动防止安然事件重演，而且会全心全意帮助管理层将上市公司真正经营好。

上海证券报

2006年12月21日

上市公司股权激励价值效应初显

作者　何军

股权激励提升投资价值的效应愈演愈烈。昨日，中捷股份涨停，西飞国际、浙江龙盛盘中涨停，收盘价大涨8.92%和8.41%。

由于股权激励有利于改善公司的治理结构，能够解决外部股东与内部经营者利益一致的问题，使股价成为经营者利益构成的重要组成部分，因此被市场解读为利好，推出股权激励的上市公司股价都出现不同程度的上涨。

据统计，截至昨日，推出规范类股权激励方案的上市公司共38家，其中采用期权激励的31家，采用限制性股票激励的7家。无论使用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

哪种激励方式，上述公司昨日收盘价均高于或远高于各自股权激励的行权价。

31家中采用期权激励的公司中，折价幅度最高的是苏泊尔，最低的是凯乐科技。苏泊尔股票期权的行权价为7.01元，而昨日收盘价为19.3元，折价幅度高达36.3%。凯乐科技股票期权行权价为7.58元，昨日收盘价为7.66元，折价幅度仅为98.9%。

7家采用限制性股权激励的公司中，折价幅度最高的是华侨城，最低的是用友软件，折价幅度分别为32%和56.4%。

从具体分布看，38家公司整体折价幅度主要集中在30%和80%之间，折价幅度低于90%的只有5家，而且其中3家公司是12月份才披露股权激励方案的，价值效应还没有充足时间来体现。昨日股价表现出色的中捷股份、西飞国际、浙江龙盛在此之前的折价幅度分别为89.7%、92.2%和93.5%。

由于《上市公司股权激励管理办法》规定，股票期权的行权价不得低于方案公布前一个交易日公司股票收盘价和前30个交易日平均收盘价的较高者，因此，实施期权激励的上市公司设定的行权价都比较高，其中5家公司定价还超过底价，溢价幅度最高的是泸州老窖，达到15%。而截至昨日收盘，泸州老窖期权行权价较市价的折价幅度已经高达52.1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

由此可见，实施股权激励的上市公司受到了投资者的追捧，这一点在股价上得到了充分体现。究其原因是内在机制发生了根本变化，如果激励对象不能通过改善公司管理提升经营业绩，进而为股价飙升奠定基础，激励对象的收益就无法兑现（市价低于行权价时，行权没有任何意义）。因此，在多重因素作用下，上市公司股权激励的价值效应日益突出。

点评

上市公司实施股权激励，大都会选择公司股价较低之时，这样才能为股价的上涨预留出空间。由于2007年大盘一直在高位运行，因此推出股权激励方案的上市公司也寥寥无几。

对股权激励感兴趣的投资者不妨耐心等待，一旦股市出现较为明显的回调，相信会有一批上市公司借机推出股权激励方案，届时，投资者就可以优中选优，放心地与上市公司老总一起炒股了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

14　别忘了当初的承诺

股改

股改已结束，但股改对市场的影响却远未结束。上市公司及其控股股东在股改中对投资者所做出的种种承诺，仍然会在未来几年中直接影响投资者的投资决策。熟悉这些承诺，是每一个股民成功投资的基本条件之一。

时过境迁

股改是指，上市公司原来的国有股东与法人股东所持有的股票不能在交易所买卖，通过改革，赋予了这些股票在交易所交易的权利。国有股东与法人股东在获得这项权利的同时，也要向各自公司的流通股东支付费用。

费用的支付形式，除了大家常见的由国有股东与法人股东拿出自己的一部分股票送给流通股东外，还有一项就是向流通股东做出种种承诺。这些承诺包括上市公司未来的业绩承诺、分红承诺、资产注入承诺以及何时抛售股票的承诺等。总的来说，这些承诺都会在未来几年当中逐步兑现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

时过境迁，很多投资者特别是新股民，对当时的承诺已经淡忘甚至根本不知道，而这些承诺恰恰又会在相当长的一段时间里对股票的表现产生重大影响。比如说，上市公司曾经承诺过一定比例的现金分红，投资者据此就可以对上市公司未来的分红方式与分红力度有一个准确预期。因此，有必要对当初的一些重要承诺进行梳理，以作为判断股票投资价值的重要参考依据。

分红承诺

各种承诺中，最为常见的是分红承诺，也就是承诺上市公司会在未来几年的可分配利润中，拿出百分之多少进行分配，以什么形式进行分配等。

例如，中金岭南（000060）的大股东广晟公司在2005年股改时承诺，将提出中金岭南自2006年开始连续三年，每年分红比例不低于当年实现可分配利润的50%的分红议案，并保证在股东大会表决时对该议案投赞成票。

由于广晟公司是中金岭南的第一大股东，它提出上述分红议案并将在股东大会上投赞成票，就使分红议案将来最终落实没有悬念。记住这个承诺，2006、2007、2008三年中上市公司分红力度的底线，投资者就心中有数了。其实投资者在中金岭南每年的第三季度报告公布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

后，以第三季度的净利润数据来推测全年的净利润数据，就可以大致知道公司的分红方案底线了。

再如宝钢股份（600019）董事会在股改时承诺，董事会在提交2005年、2006年、2007年年度股东大会审议批准的年度利润分配方案中，其现金股利不低于每股0.32元人民币。

宝钢股份的分红方案讲得更清晰，一是现金分红，二是每股分红不低于0.32元。宝钢的这个承诺是在2005年提出的，其实时至2006年9月份，宝钢股份的股价还是在4元左右（见图14-1）。每股现金分红不低于0.32元，就意味着其股息率接近8%（0.32÷4=8%），这可是远远超过了银行存款利率。因此，宝钢股份当时的股价对于稳健型的投资者来说，还是极具吸引力的。如果投资者当时注意到宝钢股份的分红承诺，坚决买进，基本上可以立于不败之地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

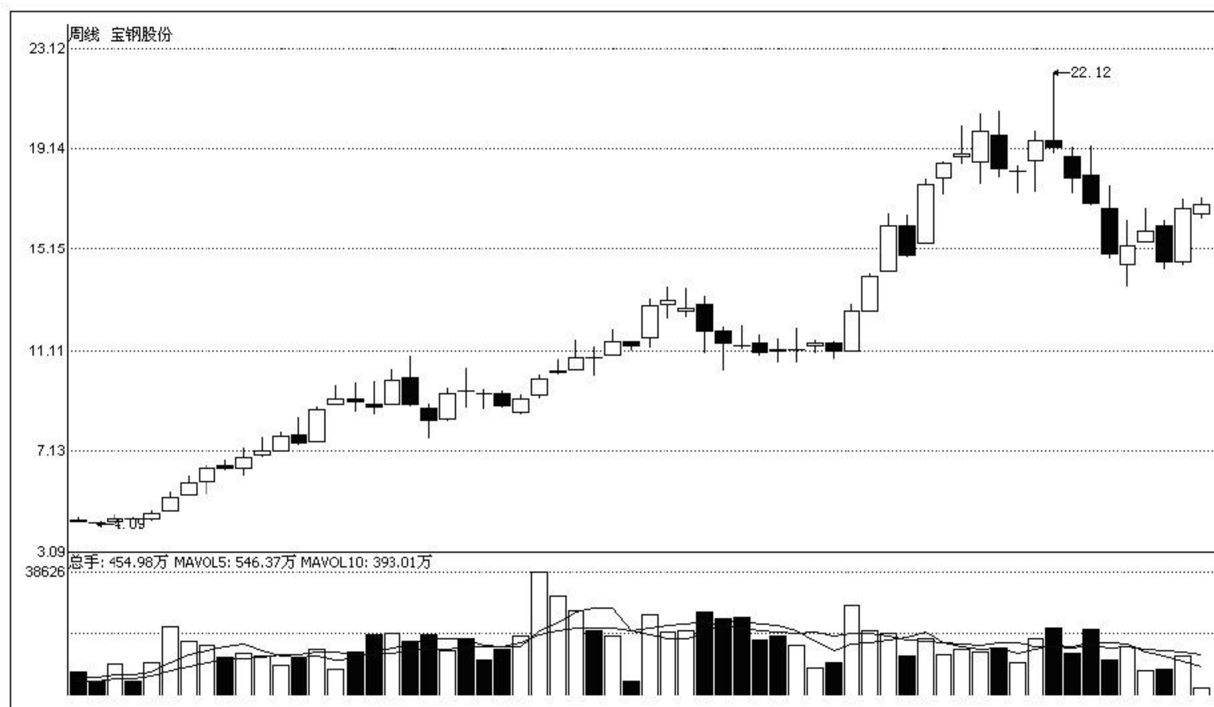


图14-1　宝钢股份2006年9月至2007年12月K线图（周线）

据统计，在股改时，对分红进行过承诺的上市公司有210家，从2007年情况看，这210家全部履行了承诺，相当一部分上市公司的分红比例还明显高于当初承诺的底线。

因此，对于那些喜欢上市公司大比例送红股、现金分红的投资者来说，熟悉这些承诺，肯定会令其洞察先机。

业绩承诺

股改中，一批上市公司大股东们还将上市公司未来几年的业绩目标作为是否追加送股的依据。也就是说，如果上市公司达不到某一业绩指标，大股东们将把自己的一部分股票拿出来送给流通股股东。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如现代制药（600420）的第一大股东在股改时就承诺，如果现代制药2007年度扣除非经常性损益的净利润低于9100万元，则在2007年年报公告后的5个交易日内，向方案实施股权登记日登记在册的流通股股东每10股追送0.4股。

有的上市公司是对三年净利润额做出了承诺，如华泰股份（600308，见图14-2）大股东华泰集团承诺，若华泰股份2005年、2006年、2007年净利润分别低于32518万元、39021万元、46825万元，则当年年度报告公布后10个交易日内，华泰集团将把670万股按比例无偿送给年度报告公布日收盘后登记在册的公司流通股股东。

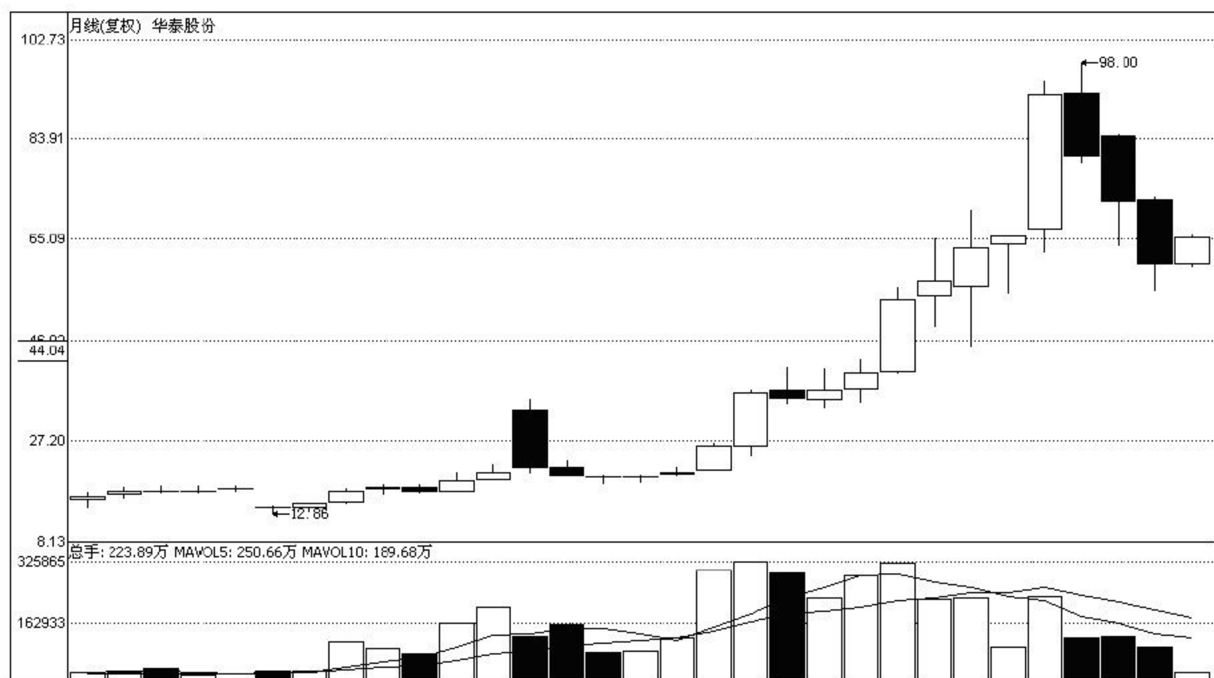


图14-2　华泰股份2005年5月至2007年12月K线图（月线·复权）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有的上市公司是对净利润增长率做出承诺，如福耀玻璃（600660）的大股东耀华工业村开发公司承诺,如果公司2006年、2007年、2008年度净利润增长率三年平均低于20%，或者公司2006年、2007年、2008年年度中任一年度的净利润增长率为负数，也将把一部分股票送给投资者。

一般来说，上市公司大股东能够做出业绩承诺，说明他们对上市公司的业绩表现有信心，因此，投资者完全可以根据这些业绩承诺对上市公司未来的业绩做出合理预期。

资产注入承诺

资产注入承诺虽然不是很常见（见附录14A），但鉴于其对股价会产生重大影响，更应该引起注意。如招商地产（000024）股改时，大股东蛇口工业区就承诺，将继续通过注入优质资产等多种方式支持招商地产的发展。

有些上市公司对资产注入的描述更为明确。如航天长峰（600855）的控股股东长峰科技工业集团则承诺，自股改实施之日起两年内，将优质资产和相关业务置入航天长峰，置入资产经审计的净资产收益率不低于15%，相应的销售收入不低于2亿元。同时，长峰集团将不断把科研成果注入航天长峰，促进公司不断发展，做强做大航天长峰，使公司成为良性互动快速发展的高科技企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

再如，大冶特钢（000708）的大股东承诺，自股改实施之日起三年内，将向股东大会提出向大冶特钢注入价值不低于3亿元，且按前一年度经审计的财务报表计算的净资产收益率不低于10%的优质资产的提案。

投资者在推测这些上市公司未来的发展时，可以将上述承诺内容包括在内，通盘考虑。否则，只依据现有资产情况进行推测，很可能发生明显误判。

股权激励承诺

股权激励的具体内涵以及可能给投资者带来的投资机会，我们在第13章中已经讲过了。具体哪些公司可能实施股权激励，在很多上市公司的股改方案中已经有所透露。

如风帆股份（600482）在其股改方案中称，股改完成后，如公司净利润2006年、2007年连续两年每年增长30%以上时，将以不低于最近一期经审计的每股净资产作价，向公司拟定的股权激励对象提供160万股公司股票实行股权激励。

再如一汽轿车（000800）的股改方案中有这样的承诺，为增强流通股股东的持股信心，激励公司核心管理层、核心业务骨干的积极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

性，使公司管理层和公司股东的利益相统一，一汽集团承诺于股改后将通过一汽轿车股东大会委托公司董事会制定并实施股权激励计划。

据统计，有188家上市公司在股改方案中提及了未来可能实施股权激励，对于这样的公司，投资者有必要高度关注。特别是在大盘走熊之际，实施股权激励不仅有利于上市公司管理层，也利于公司股价有良好的表现。

抛售承诺

国有股东与法人股东所持股票虽然通过股改获得了流通权，但也不是马上就可以在市场上抛售，其流通时间，都有比较明确的安排。当然，每一家公司的时间安排都不一样，这就需要投资者给予高度关注。

在每一家上市公司的股改方案中，有关国有股东与法人股东所持股票何时可以流通，都会有一个详细的时间表，投资者务必密切关注。

如宝钢股份（600019）的大股东宝钢集团承诺，宝钢集团持有的上市公司股票自获得上市流通权之日起，至少在12个月内不上市交易或者转让，在获得上市流通权之日起24个月内不上市交易；上述24个月届满后12个月内，宝钢集团通过证券交易所挂牌交易出售的股票数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

量不超过上市公司股份总数的5%，且出售价格不低于每股5.63元人民币；宝钢集团持有的股票自获得上市流通权之日起3年内，其所持股票占宝钢股份总股本的比例将不低于67%。

从上述承诺中，投资者可以很容易判断出上市公司的大股东什么时间可以抛股票，最多能够抛多少。

从已有经验看，每当到了国有股东或法人股东可以抛售股票的时间前后，上市公司的股价大多会出现下跌。这一方面是因为市场预期大股东届时可能会抛股票，因而不少投资者提前抛售；另一方面是大股东的确大量抛售股票导致股价下跌。因此，投资者决定买进股票前，有必要详细查询该公司大股东关于何时抛股票的承诺，并根据其时间表，考虑自己的持股策略。

查询方式

准确了解每家上市公司的股改方案，投资者最好上网直接查询该公司的“股权分置改革说明书”。

如果只看承诺事项，也可以登陆上海证券交易所与深圳证券交易所的网站。上海证券交易所网站首页有一个栏目——上市公司诚信记录，点击进入该页面后，就可以看到一个栏目——上市公司股改承诺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

事项，再点击进入该页面后（见图14-3），就可以很方便地查询每一家上市公司的股改承诺事项。



图14-3　上海证券交易所网站网页截屏图

深圳证券交易所的网站首页有一个栏目——诚信档案，点击进入该页面后（见图13-4），其余的事项与上交所完全一样。

此外，大多数股票行情软件的F10（资料查询键）中，都有一个专门的股改栏目，里面都有对该公司股改方案的详细记录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

深圳证券交易所
SHENZHEN STOCK EXCHANGE
2007.12.11 星期二

| 联系我们 | 网站地图 | ENGLISH |

首页 信息披露 市场数据 | 规则/指南 | 投资者服务 | 研究/刊物 | 关于本所

| 本所公告 | 交易公开信息 | 上市公司公告 | 基金债券公告 |

信息披露

诚信档案
- 上市公司诚信档案
- 上市公司处罚
- 相关人员处罚
- 信息披露考评
- 已股改公司承诺事项
- 未股改公司股改时间
- 资金占用及清欠方案
- 上市公司股权激励
- 董监高及相关人员股份变动情况
- 短线交易情况
- 限售股份解限与减持
- 误导性传闻澄清公告

承诺内容

公司代码	000001
公司简称	深发展A
股改后首交易日	2007-06-20
承诺内容	NEWBRIDGE ASIA AIV III ,L.P.承诺，本次认股权证计划实施后，如果 NEWBRIDGE ASIA AIV III,L.P.因行使本次获派权证之认股权利，导致NEWBRIDGE ASIA AIV III,L.P.持有深发展股权比例超过20%，或导致外资持有深发展股权比例超过25%，则超过部分将不得行权。
承诺类型	其他承诺事项
保荐机构	
保荐人	
履约状态	履约中
违约状态	

图14-4　深圳证券交易所网站截屏图

附录14A　股改承诺注资50家公司一览表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表14A-1 股改承诺注资50家公司一览表

序号	股票简称	股改资产注入承诺
1	招商地产	注入土地等优质资产
2	中粮地产	逐步注入优质资产
3	深圳机场	配套的机场候机楼由公司建设经营
4	攀渝钛业	新增流通A股收购国有股东经营性资产
5	大通燃气	将东海燃气90%的股权与公司进行置换
6	金岭矿业	于2008年把召口铁矿收购进入公司
7	大冶特钢	注入价值不低于3亿元的优质资产
8	博盈投资	对公司注入开发的商业不动产项目
9	本钢板材	新增股份收购本钢集团钢铁主业资产
10	太钢不锈	新增股份收购太钢集团钢铁主业资产
11	吉电股份	出售持有的七家中外合作经营企业股权
12	鞍钢股份	新增股份收购鞍钢集团新钢铁公司股权
13	*ST科龙	将“白色家电”业务注入公司
14	*ST阿继	将自动控制相关资产整合入公司
15	四川双马	转让拉法基都江堰水泥公司50%股权
16	华东医药	两年内注入多家药业公司股权
17	福建高速	将浦南公司部分股权转让给福建高速
18	中视传媒	延长中央一、八、十套的广告代理权
19	中国卫星	继续无偿使用小卫星公用平台
20	*ST绵高	12个月内注入阳坝铜业有限责任公司
21	中体产业	将优质资产尽可能优先注入公司
22	香江控股	注入家居流通类资产与商贸地产类资产
23	*ST亚星	整合进入亚星商用车公司客车业务
24	桂冠电力	将岩滩水力发电厂注入公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（续）

序号	股票简称	股改资产注入承诺
25	外运发展	36个月内向外运发展转让部分优质资产
26	航天信息	将符合公司发展战略的资产注入公司
27	山东高速	收购京福高速公路德州至济南段
28	江西铜业	一年内将铜业相关资产向公司注入
29	成发科技	择机逐步向公司注入优质资产
30	国电南瑞	注入符合公司发展战略的资产
31	现代制药	将优质资产以适当的方式注入
32	力元新材	将电池有关的经营性资产注入公司
33	中金黄金	根据发展战略积极支持公司发展
34	ST一投	在合适时机向S*ST一投注入优质资产
35	贵航股份	向公司注入其拥有的优质资产及业务
36	狮头股份	将矿山资源择机转让给狮头股份
37	*ST黄海	注入汽车服务板块的资产
38	大众交通	将优质资产注入大众交通
39	川投能源	在条件成熟时注入优质资产
40	南京医药	支持公司进行资产优化重组
41	东软股份	将进一步加快资源整合
42	华电能源	注入辽宁铁岭发电公司51%的股权
43	中粮屯河	以债权在内的资产认购定向发行股票
44	马龙产业	将公司作为磷化工发展的主要平台
45	国电电力	通过资产购并、重组注入优良资产
46	东方集团	注入金融或能源、矿业类优质资产
47	上海机电	支持公司进行产业整合
48	航天长峰	两年内置入优质资产和相关业务
49	内蒙华电	支持收购优质资产
50	四创电子	将航管一次雷达技术整体转让到公司

证券时报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2007年8月30日

上海证券交易所：上市公司违背股改承诺将受到重罚

作者　黄婷

上市公司股改承诺履行情况一直是上海证券交易所（以下简称上交所）监管重点，为加强控股股东减持股份和股改承诺履行的监管，上交所要求上市公司控股股东及持有5%以上的股东每减持股份达到上市公司总股本的1%时需及时对外公告，并在该所网站汇总公布控股股东及持有5%以上的股东减持公告记录。

据了解，上交所近日在其网站“上市公司诚信记录”栏目下，公布了上市公司股改承诺信息和上市公司控股股东及持股超过5%的股东减持股份的情况，并将进行实时更新，便于投资者浏览和掌握最新的情况。数据统计，截至目前，上交所上市公司的控股股东和持有5%以上的股东共有300余次减持股份的记录，涉及112家上市公司的160家股东。

上交所有关负责人介绍，在上交所完成股改的773家公司中，除4家已经终止上市外（上港集箱、山东铝业、兰州铝业、云大科技），其余769家公司的原非流通股股东提出了2000余项承诺，主要包括延长限售时间、提议分红和转增、设定最低减持价格、安排追加对价、推进股权激励等。该负责人表示，在全流通情况下，上市公司控股股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

减持股份对公司股价具有重大影响，为维护市场交易秩序的稳定，提高市场透明度，上交所对控股股东减持股份进行严密监控，并督促控股股东及持有5%以上的股东每减持股份达到上市公司总股本的1%时及时对外公告。

据介绍，除了对股东减持股份实施监控外，上交所还加强落实保荐机构的持续督导责任，要求保荐机构定期提交保荐工作报告，针对股改承诺履行的特殊问题还要求保荐机构提交专项意见。针对部分上市公司股东意图变更股改承诺的，上交所协调各方力量予以劝阻，维护投资者对证券市场的稳定预期。对于极个别违背股改承诺的相关责任人，上交所将从快、从重予以惩戒。

点评

股改承诺涉及面相当广，承诺内容也十分庞杂，投资者在决定投资一只股票前，熟悉其股改承诺应该是必修课。其中，有关上市公司控股股东减持股份的承诺，投资者更需认真研究。正如上交所的负责人所讲，控股股东减持股份对上市公司股价具有重大影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

财务篇

一家健康的公司，会显现一些良好的特质，这些特质都会在财务报表中体现。作为投资者，你要善于用财报预测未来，而不是仅仅关注已经发生的数字。

市盈率

净资产收益率

非经常性损益

经营现金净额

交叉持股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

15 技术面与基本面相结合

市盈率

与上市公司有关的指标数不胜数，我们可以将这些指标分为两大类：一类是技术性指标，也即指标的原始数据来自股价、成交量、时间；另一类是基本面指标，也即指标的原始数据来自上市公司财务数据。

但是有一个指标，其原始数据同时包括技术面与基本面，这就是市盈率。市盈率的计算公式是：市盈率=股价÷每股收益。

每股收益

了解市盈率，得先了解每股收益。顾名思义，每股收益=净利润÷总股本。净利润是时间段的概念。媒体文章引用它时，都会明确是年度每股收益、半年度每股收益还是季度每股收益。但在计算市盈率时，都是用年度每股收益。

有一点应注意，如果在报告期，上市公司发行了新股，每股收益与以前比，可能会明显下降，这种下降很正常，其原因是由于股本的增加与净利润的增长不同步，并非上市公司盈利能力降低。比如说，A

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司在12月份发行了新股，募集了一些资金，但这些资金刚到位，还没来得及投入项目并产生效益，于是，A公司当年的每股收益会由于总股本突然增加而下降。

每股收益如此，也会连累市盈率遇到同样的问题。一旦上市公司发行了新股，市盈率很可能会明显提高。因此，投资者使用市盈率时，要注意看看公司最近一次发行新股是什么时候。

本金收回时间

市盈率是粗略地传递这样一个信息：如果上市公司保持目前的盈利能力，投资者购买股票的本金多长时间内能收回来。

假设一只股票的价格为10元，过去一年公司的每股收益为1元，市盈率就是10。如果这1元每年都能以现金的形式分给投资者，在不考虑利息因素的前提下，10年后，现在买入这只股票的本金就能收回。

因此，如果市盈率低，说明本金回收的速度快，市盈率高，则本金回收的速度慢。仅从这点看，市盈率低的股票，投资价值更高一些。

计算市盈率时，股价是分子，而股价随时在变，于是市盈率也随时在变。因此，投资者可以用这个指标动态地判断一只股票的股价大概是高估了还是低估了；两只股票中，谁的风险可能大一些；谁的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

资价值多一些；在众多股票中，哪些股票还没有被炒作，哪些板块的股票还值得高度关注。

在不少股票软件中，在一只股票实时走势的页面上，都会显示该股票实时市盈率的变化，这一点对于投资者来说相当便捷。

市盈率的缺陷

市盈率指标的好处是简单、直观，用起来方便，但正因为过于简单，缺陷也很明显。

新股民经常会犯一个错误，就是买股票的时候，喜欢专门找一些市盈率低的上市公司，觉得这样更安全一些，股价上涨空间也更大一些。但在牛市中，我们会发现这样一种现象：业绩成长快、股价上涨幅度大的绩优股总是有较高的市盈率（见图15-1）。而那些业绩成长慢、市盈率低的上市公司，虽然看上去安全，但往往大盘涨的时候它慢涨，大盘跌的时候它快跌。

出现上述现象是因为，计算市盈率时要使用年度每股收益，而每股收益是过去结果，因此市盈率无法反映公司的未来变化。比如说，A股票市盈率是100，而B股票市盈率是20。乍一看，B股票投资价值大一些。但如果在总股本及股价不变的条件下，A公司净利润每年增长100%，第二年市盈率就降到50，第三年为25，第四年就只有12.5了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

而B公司的净利润若每年保持不变，那么从第四年开始，A公司市盈率就远远低于B了。若是B公司第二年净利润下降50%，那么A、B公司第二年的市盈率也就一样了。有兴趣的读者可以参看图15-1。

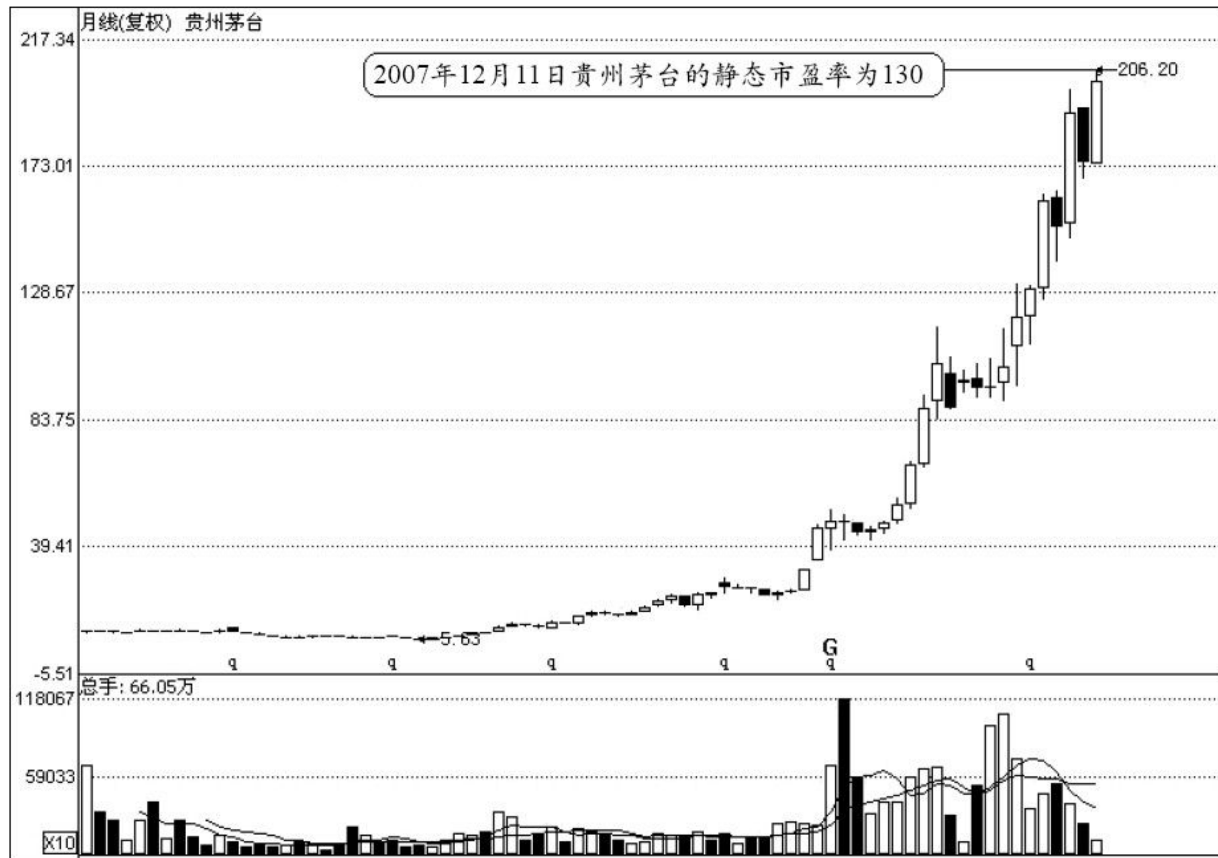


图15-1　贵州茅台K线图（月线·复权）

让市盈率动起来

为了弥补这个缺陷，市场中经常还会使用一个让市盈率动起来的指标——动态市盈率：动态市盈率=股价÷[每股收益×（1＋i）n]，其中，i为净利润增长率，n为增长年数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这个公式涉及指数运算，有一点复杂，但对净利润增长率一般只预估一两年的情况（考虑太远，不确定性大大增加），因此计算时还是很方便的。

动态市盈率是用目前的股价与预测未来的每股收益做比较。据此对股票估价，往往比较激进。但在牛市中，由于市场对上市公司利润增长的预计趋于乐观，动态市盈率的使用频率很高，也更容易被市场认可。但是在熊市中，市场趋于保守，动态市盈率的使用以及对净利润增长率的估计都会变得谨慎。

其实一般投资者使用动态市盈率时，不妨先把增长年数定为1年，特别是在每年的中报披露之后（8月份之后），可以参考中报以及上市公司对本年度净利润的预估，进行动态市盈率计算，这样把握性与准确性会更大一些。

板块特征

有经验的投资者会发现，不同板块股票的市盈率往往呈现较大的差别。

小盘股的市盈率比大盘股的市盈率要高，这是因为小公司的利润增长速度往往要快于大公司。毕竟，小公司利润基数小、起点低，增长快一点也是正常的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

再有，高科技板块的市盈率也会比其他公司要高，这同样是因为高科技上市公司的利润增长率一般要高于其他公司。

可以说，任何一只股票，如果市盈率明显超出同类股票，都需要有非常充分的理由来说明——这家公司未来的利润将快速增长。而一旦利润增长不如预期，支撑高市盈率的力量没有了，股价就会大幅回落。

市盈率的有效使用也有一个范围。亏损公司无法进行市盈率计算就不用说了，对于微利上市公司，市盈率也没什么参考意义。

比如说，一家上市公司的股价是2元，每股收益是0.01元，其市盈率就是200。这个市盈率当然是惊人的高——200年才能回本，据此，可以认为2元已经是天价了。但事实并非如此，经验告诉我们，一家上市公司的每股收益从一分钱上升到一角钱甚至更多一点并不算太难，因此，没有必要被眼前的200倍市盈率吓倒，如果股价不变，也许1年后，这家公司的市盈率就会是20了。

参考人民币的市盈率

说了这么多，有人可能会问，一般来说，一家上市公司的市盈率应该是多少，有没有大概的数值，以备参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

我们仍然可以假设，中国是一家上市公司，人民币是其发行的股票，从2007年11月的情况看，在不考虑复利的情况下，每股（100元）的净利润是3.87元（1年期存款利率3.87%），那么其市盈率是100÷3.87=25.8。

人民币这只股票有三个特点：第一是每股收益实在，没有水分，因为它的收益是现金，不像有些上市公司，收益只是账面上的；第二是成长性有限，也就是说，人民币存款利率不太可能大幅提高；第三是风险低，存款利率也不太可能突然出现大幅回落。

综合上述三点，我们可以将人民币的市盈率作为一个标准，来衡量一只股票或者市场的整体市盈率是高了还是低了。

对于某一只股票来说，如果成长性有限，利润有水分，那么市盈率超过25.8就缺乏合理性，或者说存在比较大的泡沫。

对于大盘来说，以2007年11月12日收盘后情况计算，大盘的平均市盈率在40左右。从这一点看，比25.8明显要高。那么是不是说，目前的大盘也存在比较大的泡沫呢？

这个问题还要仔细分析一下。大盘中占绝对主力的是中国石油、工商银行、中国人寿、宝钢股份等公司，它们对大盘整体市盈率的影响很大，从近几年的情况分析，这些公司的成长性还是不错的，净利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

润增幅保持在平均每年25%左右，而且这种成长性在未来一段时间内仍然有望继续保持（实例见图15-2）。

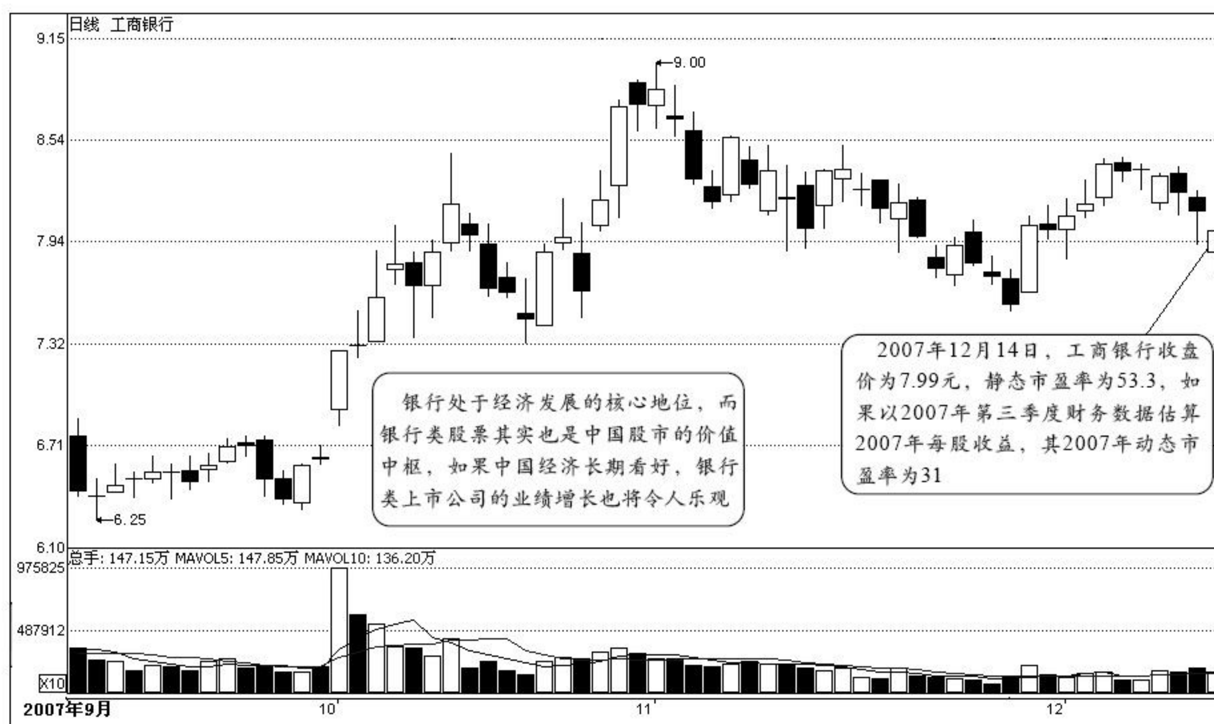


图15-2 工商银行K线图

因此，从动态市盈率的角度分析，如果这些主力公司未来两年（2007年、2008年）还保持这样的净利润增长率，那么大盘的动态市盈率现在是24.6，比人民币的市盈率还低一点。

这样的分析当然比较粗略，有两点需要投资者注意。

第一，如果人民币继续加息，人民币的市盈率也就会继续下降，这也就对上市公司的成长性提出了更高的要求——如果上市公司不能实现高增长，大盘很可能会随着加息而下滑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第二，一旦市场中主力公司的利润增长率出现下滑，很可能会导致市场整体估值水平的回落，并因此殃及绝大多数上市公司。

中金公司研究报告

2007年12月

2008年A股的动态市盈率可能维持在30倍上下

作者　高挺，郦彬

根据中金公司研究覆盖的A股公司盈利预测统计，预计2008~2009年净利润增长分别为32%和18%左右。剔除2008年企业所得税改革的一次性效应后，企业利润增长的主要贡献来自于主营业务，当前宏观环境足以支持企业盈利15%以上长期可持续的内生增长。尽管盈利增速有所放缓，但是可持续性更高，且有超预期的可能性，因此，估值水平下调的风险不大。

高估值从何而来?

解释A股市场2005年以来强劲牛市的生成，并不需要复杂的科学理论。股改之后，投资者对股市恢复了信心。经济高增长和上市公司业绩表现良好，带动了股市上涨。在此之下，资本市场的不完善在不同层次上助长了股价的大幅上扬。首先，低利率水平增加了股市投资的吸引力；其次，较封闭的资本市场条件下，有限的投资渠道和股市赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

钱效应不断吸引居民储蓄；再有，股票市场规模太小，供需条件快速推高估值水平。这里反映的是，中国资本市场在利率市场化、结构多元化、规模和开放程度等多方面存在缺陷。

很明显，有两个重要的因素在支撑股市：宏观经济/业绩的基本面和中国资本市场的局限性。目前的估值状态是否能够持续，很大程度上取决于：（1）宏观和金融基本面是否发生显著逆转；（2）资本市场的结构性缺陷，是否能得以显著改观。宏观和金融条件是支持市场情绪的根本因素，而资本市场的结构性缺陷，则导致目前的股市供求现状和高估值水平。

估值上升将遭遇更多阻力

中国资本市场发展和完善（包括利率市场化、资本账户的开放、市场多元化和规模的扩大等）步调缓慢。这是我们认为A股高估值情况难改的另一个重要原因。

但政府对资产价格的态度、股市规模的扩大和逐渐加大的资本账户开放，将在一定程度上抑制股市估值的继续扩张。政府已经意识到，资本市场上不同层次的结构性缺陷是造成股市泡沫迅速扩张的重要原因，并积极努力做大股票市场和增加资本市场的开放程度。

2008年A股展望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

A股大盘蓝筹股（例如沪深300指数）目前的平均动态市盈率约为30倍，而香港市场中资股的平均动态市盈率为20倍，两者的比值为1.5倍。从历史上来看，A-H市盈率比率的平均水平为1.7倍，A股市场估值水平比H股市场系统性偏高，主要体现了中国资本市场各种缺陷下的低利率和有限的投资渠道等问题。海内外估值差异的持续存在，也反映了国内流动性过剩状况在短期内并不会消失。在国内流动性持续充裕的情况下，A股估值水平仍有进一步扩张的可能性，即便按比值历史平均水平计算，对应A股市盈率应为34倍。

我们的基本判断是，2008年A股的动态市盈率可能维持在30倍上下。尽管资本市场的条件在政策下逐渐改变，但今后企业业绩在注资重组和管理层激励机制的推进下，可能得以更多释放，这也是A股市场高估值的原因之一。从中国面临的国内外经济和金融条件看，推动A股估值继续上升的许多因素依然存在。2007年第四季度的政策和股市表现，使我们对市盈率进一步的大幅提升持保留观点。在A股这一轮调整前，2008年动态市盈率曾达到32倍，政府对包括股市在内的资产价格关注程度立刻增加，并引发各种调控措施。

投资者应该意识到，在这种市场条件之下，业绩对股价的支撑较弱，股市波动性大，将是A股市场2008年的主要表征之一。投资者情绪将受到内部和外部两方面因素的干扰。国外金融市场将继续不断受次级债和信用条件变化的影响，在一定程度上会波及A股。影响A股的内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

部因素中包括各种调控政策、股指期货、QDII和个人投资海外的资金分流，奥运会的来临对投资者心理的影响等等因素，也不可忽视。

点评

大盘的整体市盈率，也即大盘的整体估值水平，取决于大盘股的市盈率，而大盘股的市盈率又取决于大盘上市公司的业绩表现。因此，即使投资者不太热衷于投资大盘股，但对大盘股的业绩表现也要留意。在发达国家的资本市场经常会出现这样的现象：一旦某只大盘股的业绩表现超出投资者预期或者低于投资者预期，大盘也会随之上涨或回落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

16　评价公司的核心指标

净资产收益率

购物时，我们都希望买到物美价廉的商品，买股票也是这个道理。上一章，我们分析了市盈率，某种程度上，市盈率的作用就是评判一只股票是否价廉。而判断一只股票是否物美，则可用另一个指标——净资产收益率。

什么是净资产收益率

净资产收益率是反映上市公司盈利能力及经营管理水平的核心指标。其计算公式是：净资产收益率=净利润÷净资产，其中，净利润是指年度净利润，净资产是指年报中上市公司的净资产额。

我们知道，上市公司的资产中除去负债，其余都是属于全体股东的，这部分资产称做净资产。这个净资产就如同做生意的本金。如果有两家上市公司，A公司一年赚1亿元，B公司一年赚2亿元，仅从这些数据看，我们根本无法判断哪一家公司经营得更好一些，因为不知道A、B两家公司赚这些钱时用的本金（净资产）是多少。如果A公司的净资产是5亿元，B公司的净资产是20亿元，那么可以肯定地说，A公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

盈利能力要比B公司强很多，因为A公司的净资产收益率是20%，而B公司则是10%。

通俗地讲，如果先不考虑股价的因素，好公司的标准当然是那些很会赚钱的公司，而净资产收益率就是用来告诉投资者一家上市公司赚钱的能力怎么样，赚钱的效率高不高。

投资者在看上市公司年报时，还会遇到两个相当冗长的名词：（1）扣除非经常性损益的净利润为基础计算的净资产收益率；（2）扣除非经常性损益后的净利润为基础计算的加权平均净资产收益率（实例见图16-1）。

福耀玻璃工业集团股份有限公司2006年年度报告

(三)报告期末公司前三年主要会计数据和财务指标

这两个数据其实并不难懂

单位:元　币种:人民币

主要会计数据	2006年	2005年	本年比上年增减(%)	2004年
主营业务收入	3 883 986 261	2 911 163 405	33.42	2 345 227 988
利润总额	664 473 397	428 432 983	55.09	424 389 809
净利润	607 220 274	391 718 491	55.01	394 560 688
扣除非经常性损益的净利润	605 962 308	355 237 728	70.58	383 141 991
每股收益	0.61	0.39	56.41	0.39
净资产收益率（%）	21.5	17.7	增加3.80个百分点	21.8
扣除非经常性损益的净利润为基础计算的净资产收益率（%）	21.4	16.1	增加5.30个百分点	21.2
扣除非经常性损益后的净利润为基础计算的加权平均净资产收益率（%）	24.1	17.7	增加6.40个百分点	22.9
经营活动产生的现金流量净额	1 174 266 186	717 036 612	63.77	602 602 944

图16-1　福耀玻璃2006年年报部分内容

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这两个看着让人眼晕的名词，其实不难懂。所谓非经常性损益，我们会在第17章单独介绍，它大概的意思是指飞来横财或飞来横祸。所谓扣除非经常性损益后的净利润，就是在净利润当中将横财或横祸去掉。而加权平均呢，是因为上市公司在一年当中，可能会由于发行新股融资等因素导致净资产突然增加，只有将这个因素考虑进去，净资产收益率的计算才能更加客观地反映上市公司的盈利水平与经营状况。至于加权，其计算公式比较复杂，一般投资者也没有必要透彻了解。

每股收益是烟幕弹

应当说，在所有评价上市公司的常用财务指标中，净资产收益率是最重要的（市盈率由于考虑了股价的因素，本质上不属于财务指标）。

也许一些投资者并不认同这一点，他们最关心的还是每股收益。事实上，如果每股收益不与股价相结合进行分析——其实就是分析市盈率，每股收益的单独存在就没有什么意义了，因为由于送红股、转增股本等原因，每股收益的变化与公司经营优劣与否没有任何关系（实例见图16-2）。巴菲特就认为每股收益是个烟幕弹，公司的净资产收益率更能说明问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

仅看每股收益无法正确判断贵州茅台的盈利状况与盈利能力

净资产收益率的增加则说明贵州茅台盈利能力增加

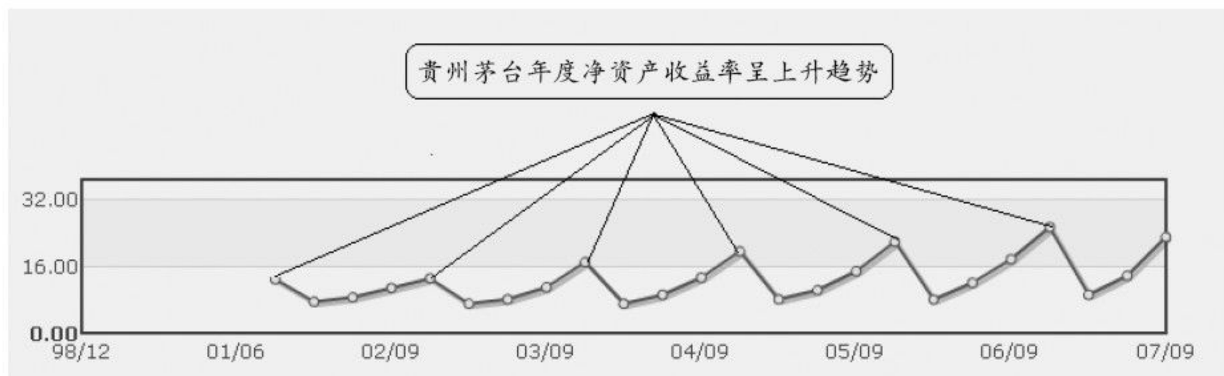
贵州茅台酒股份有限公司 2006 年度报告摘要

单位：元

主要财务指标	2006 年	2005 年	本年比上年增减(%)	2004 年
每股收益	1.59	2.37	-32.91	2.09
净资产收益率（%）	25.51	21.97	增加 3.54 个百分点	19.68
扣除非经常性损益后的净利润为基础计算的净资产收益率（%）	25.39	21.95	增加 3.44 个百分点	19.64
每股经营活动产生的现金流量净额	2.23	3.59	-37.88	
	2006 年末	2005 年末	本年末比上年末增减(%)	2004 年末
每股净资产	6.25	10.79	-42.08	10.60
调整后的每股净资产	6.17	10.66	-42.12	10.45

图16-2　贵州茅台2006年年报部分内容

有一点需要提醒大家注意，观察净资产收益率，至少要看过去3年的指标。如果公司没有经过大的资产重组，最好看看自其上市以来每一年的净资产收益率（实例见图16-3）。这是因为由于融资、投资进度等原因，只看一两年净资产收益率有可能无法真实全面反映上市公司的盈利能力，而连续几年的净资产收益率最能够将上市公司的盈利能力暴露无遗。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图16-3　贵州茅台历年净资产收益率变化趋势图

（含第一季度、半年报、第三季度及年报指标）

越过隐形的坎

观察一家上市公司连续几年的净资产收益率表现，我们会发现一个有意思的现象：上市公司往往在刚刚上市的几年中，都有不错的净资产收益率表现，但之后，这个指标会出现明显下滑。

这是因为，当一家企业随着规模的不断扩大，净资产的不断增加，必须开拓新的产品，新的市场，并辅之以新的管理模式，以保证净利润与净资产同步增长。但这对于企业来说，是一个很大的挑战。这主要是在考验一个企业家对行业发展的预测，对新的利润增长点的判断，以及他的管理能力是否可以不断提升。

有时候，一家上市公司看上去赚钱能力还不错，但主要是因为其领导者熟悉某一种产品、某一项技术、某一种营销方式或者是适合于某一种规模的人员、资金管理，如果当企业的发展对他提出更高要求的时候，他可能就捉襟见肘，力不从心了。

因此，当一家上市公司随着规模的扩大仍能够长期保持一个较好的净资产收益率（实例见图16-4和图16-5），则说明这家公司的领导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

者具备了带领这家企业从一个胜利走向另一个胜利的能力。对于这样的企业家所管理的上市公司，我们可以给予更高的估值。

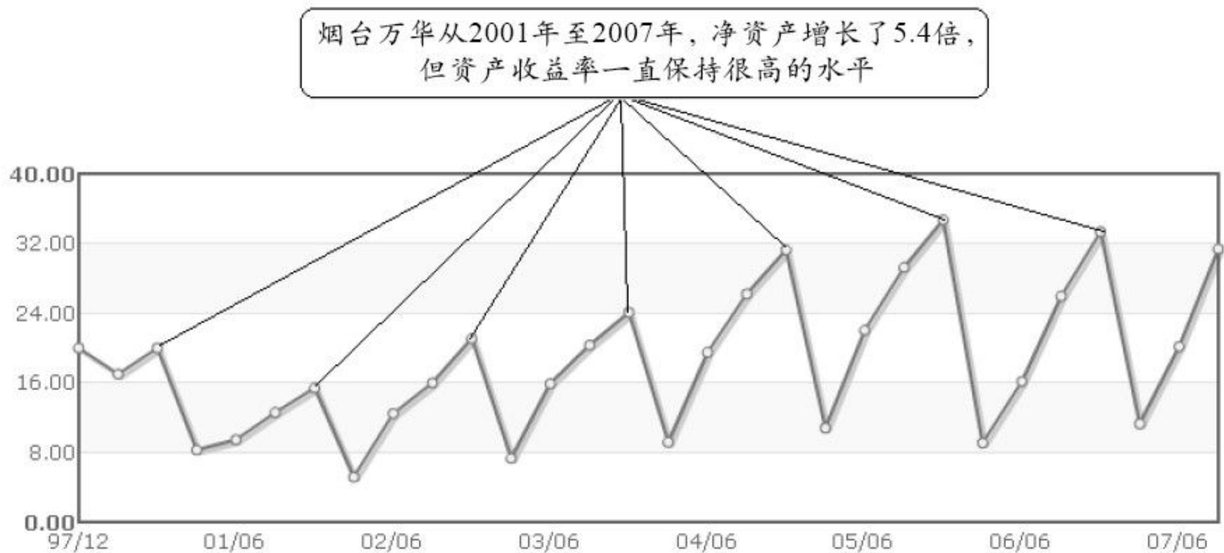


图16-4　烟台万华净资产收益率变化趋势图

（含第一季度、半年报、第三季度及年报指标）

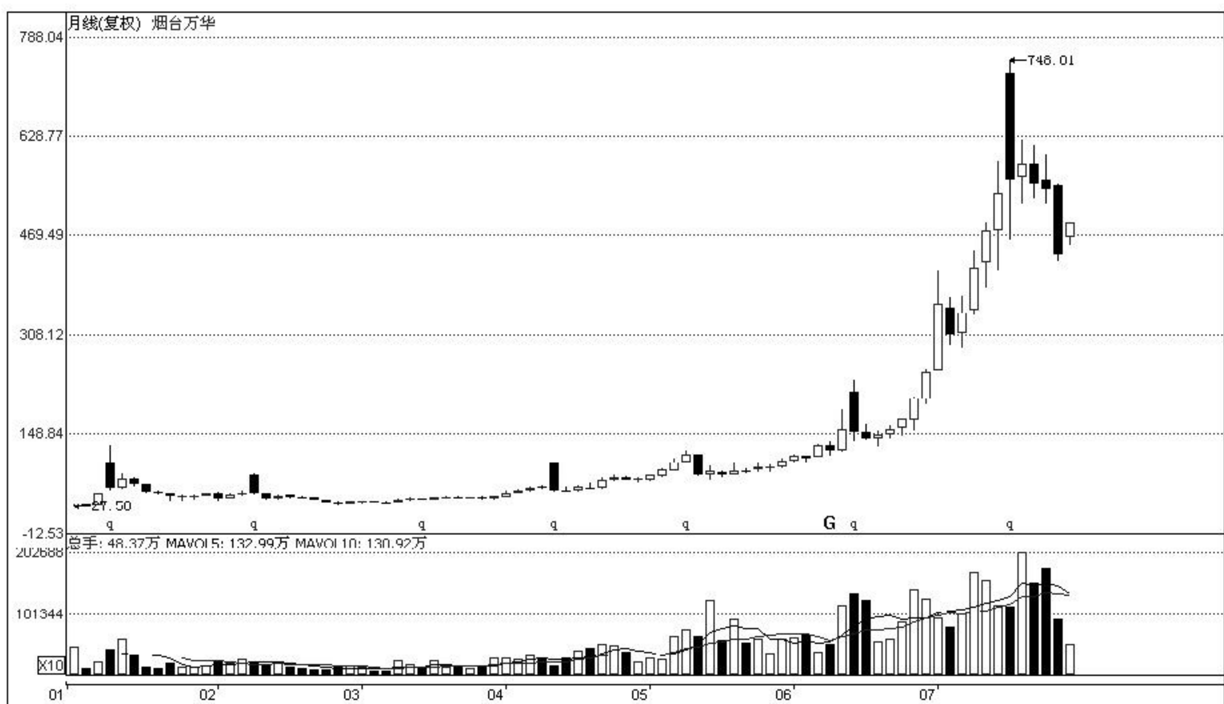


图16-5　烟台万华2001年至2007年K线图（月线·复权）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

不能比利率低

上市公司的净资产收益率为多少合适呢？一般来说，上不封顶，越高越好，但下限还是有的，就是不能低于银行利率。

将100元存入银行，假设1年期定期存款利率是3.87%，那么这100元1年的净资产收益率就是3.87%。

如果一家上市公司的净资产收益率低于3.87%，那就说明这家公司经营得很一般，赚钱的效率很低，已经不太值得投资者关注。

投资者在认购新股时有没有想过，为什么一家上市公司的每股净资产是5元，而新股的发行价格会是15元？也就是说，为什么原来5元钱的东西能卖到15元？这是因为，这家上市公司的净资产收益率可能会远远高于银行利率，于是上市公司溢价发行的新股才会被市场所接受。

可以说，高于银行利率的净资产收益率是上市公司经营的及格线，偶然一年低于银行利率也许还可以原谅，但如果长年低于银行利率，这家公司上市的意义也就不存在了。也正是因为这个原因，证监会也对上市公司的净资产收益率保持特别关注。证监会明确规定，上市公司在公开增发时，最近3年的加权平均净资产收益率平均不得低于6%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

看一眼负债率

虽然从一般意义上讲，上市公司的净资产收益率越高越好，但有时候，过高的净资产收益率也蕴含着风险。

比如说，个别上市公司虽然净资产收益率很高，但负债率却超过了80%（一般来说，负债占总资产的比例超过80%，被认为经营风险过高），这个时候投资者就得加点小心。这样的公司虽然盈利能力强，运营效率也很高，但这是建立在高负债基础上的，一旦市场有什么波动，或者银行抽紧银根，不仅净资产收益率会大幅下降，公司自身可能会出现亏损。

这就像炒房产，如果一套房子房价为100万元，你只需首付30万元就可买下，1年后这套房子升值到200万元，你卖掉房子，赚了将近100万元，你的净资产收益率就超过300%。虽然净资产收益率很高，但你要知道，你是在负债经营，你其实是借了银行的钱（银行按揭）炒房。如果这套房子没有升值而是贬值，那你的风险可就大了——如果房价1年后跌至70万元，你再脱手，可就是把本金30万元都亏光了。

对上市公司来说，适当的负债经营非常有利于提高资金使用效率，提高净资产收益率，但如果以高负债为代价，片面追求高净资产收益率，虽然一时看上去风光，但风险也不可小觑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有些股民一遇到上市公司发行新股再融资就反对，认为这家公司的净资产收益率远远高于银行贷款利率，根本不必向股民再融资，可以向银行贷款经营呀，这样可以大大提高净资产收益率。但其实，上市公司再融资有时是为了降低经营风险，这恰恰是对股东负责的表现。

与市盈率相配合

本章一开始，我们以物美价廉比照市盈率与净资产收益率，其实这也说明了净资产收益率与市盈率两个指标相配合，可以较好地判断一家上市公司是否物美价廉具有投资价值。

分析一家上市公司是不是值得投资时，一般可以先看看它的净资产收益率，从国内上市公司多年来的表现看，如果净资产收益率能够常年保持在15%以上，基本上就是一家绩优公司了。这个时候再看看其市盈率如何，如果其市盈率低于市场平均水平，或者低于同行业公司的水平，我们就可以将这只股票列入高度关注的范围了。

北京晨报

2006年12月27日

汇税改革令净资产收益率长期上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

作者　徐辉

在“两税合一”重大利好的推动下，工商银行、中国银行本周大幅走高，昨日沪综指一度上摸2505.7点。笔者认为，汇改、税改奠定了净资产收益率长期上涨的基础，假如中国上市公司净资产收益率花七八年时间回到18%的水平上（仍为世界范围内的偏低水平），将意味着沪综指在2013年有望达到10000点的水平。

首先，人民币升值的大背景将大大降低上市公司整体的经营成本，因为人民币升值使得利率和汇率存在很强的关联性。在上市公司经营过程中，资金成本是一项非常重要的支出。从美国证券研究的成果看，长期利率和企业盈利状况表现出了非常好的负相关性，长期利率走势也和证券市场的长期收益保持了很好的负相关性。由于人民币升值的长期性，将压缩中国上市公司经营的资金成本，进而使得利润逐步走高成为可能。

其次，税制改革使得上市公司最终取得的利润分配更加有利于股东，这从收益的角度保证了上市公司利润的长期增长。目前，研究机构预期企业所得税率将全部统一为25%。目前大多数国有企业一直缴纳33%的标准税率，部分银行股如招商银行、深发展的有效税率甚至高达42%和50%；这些企业将从两税并轨中受益。考虑到15%的外企所得税率可能在较长的一段时间内（如5年之内）逐步上调，所以下降空间十分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有限。大体看，企业所得税的统一将提升上市公司整体10%左右的收益，相应地，市场估值也有望出现10%左右的提升。

点评

企业所得税改革令上市公司净资产收益率上涨的确是利好因素，但投资者应该注意的是，这种利好是一次性的。当然，不同的企业受益程度也不同，一般来说，业绩优良的企业受益程度更大一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

17　给上市公司卸妆

非经常性损益

女孩子出门，化点妆，别人看了会觉得赏心悦目。但上市公司若是化妆，那可就害人了。投资者希望看到的，是上市公司素面朝天的本来面目。为了能给上市公司卸妆，中国证监会引入了一个概念——非经常性损益。它对于投资者准确把握上市公司的真实价值，具有不可替代的作用。

1号文件

中国证监会为非经常性损益下的定义是：公司发生的与主营业务和其他经营业务无直接关系，以及虽与主营业务和其他经营业务相关，但由于该交易或事项的性质、金额和发生频率影响了正常反映公司经营、盈利能力的各项交易、事项产生的损益。

如果大家觉得这个定义看不太明白，那可以这样通俗理解，非经常性损益就是飞来横财或飞来横祸。打个比方说，如果你的工资收入是经常性损益，那你中彩票就是非经常性损益，丢钱包也属于非经常性损益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

观察非经常性损益，对准确判断公司投资价值来说很重要。比如说，一些上市公司通过一次性资产置换产生的利润，往往占到年度净利润的大部分，如果不把这部分利润列为非经常性损益，投资者只看净利润总额，可能会产生错觉，认为上市公司本年度生产经营搞得不错。这就好像一个人年薪5万元，但中彩票得了5万元，于是就对外宣称，自己年收入10万元，如果你以其年收入10万元的数据判断这个人的生活水平与工作能力，那就大错特错了。

非经常性损益不属于会计科目，仅看财务报表，投资者无法清晰甄别哪些收入是上市公司的非经常性损益。因此证监会在给它下定义后，还不厌其烦地列出了15种应认定为非经常损益的事项。中国证监会颁布的《公开发行证券的公司信息披露规范问答——第 1 号文件》（见附录17A）就对非经常性损益的使用进行了规范。

证监会如此重视非经常性损益，主要目的就是减少上市公司利润操纵现象的发生，使投资者更加方便、更加可靠、更加准确地了解上市公司生产经营的真实状况，也就是说，既不能让飞来横财使投资者高估了上市公司的盈利水平，也不能令飞来横祸使投资者低估了上市公司的赚钱能力。

操纵利润的法宝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

非经常性损益包括横财与横祸，但现实生活中，绝大多数是横财。大多数上市公司在一年当中都或多或少会发点小财，这本没什么不好，问题在于，一些上市公司试图在非经常性损益上做文章，将它作为“化妆品”，成为粉饰业绩、调节利润的法宝，并以此来制造“迷人”的幻象。

上市公司的小把戏，主要有以下几种：

第一，失而复得。上市公司卖出一批产品，货款还未收到，计账的时候，就将这笔业务列为应收账款，如果几年都没收回来，那么就得计提损失了。比如说，公司有1万元货款5年没收回来，那就得做好最坏的打算——这1万元打了水漂，为此，就得将这1万元视为坏账，当做企业的费用处理。但如果这笔钱后来又收回了，那就是意外之喜了——本来已经当做坏账处理了的费用，在收回的当年，企业的利润就可以增加1万元。

有的上市公司动了歪脑筋，故意将一些可以收回的账款视为坏账，等到哪一年经营惨淡、业绩不好的时候再收回来，这样当年的利润就可以增加。

除了坏账收回外，上市公司还会在其他方面耍“失而复得”的把戏，比如说资产减值冲回、存货跌价冲回等，其方法与上面的例子一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第二，财政补贴。顾名思义，财政补贴是指地方政府送给上市公司一笔钱，通常是政府从扶持或政策导向角度出发给予企业的一种资金支持。

政府送钱给上市公司当然是好事，这一点也无可厚非，但有些地方政府出钱的目的主要是防止上市公司连续亏损。按照规定，上市公司连续3年亏损就要退市，一些地方政府为了不使自己控股的上市公司退市，于是就拿出一笔钱，使上市公司渡过危急关头。

可能有投资者讲，政府能这样做，应当欢迎呀。对于那些持有这些亏损公司股票的投资者来说，自然是好事，但对证券市场整体来说，可就并不是好事了。一个健康的证券市场，跟人一样，也需要新陈代谢，把经营不善、连续亏损的公司从上市公司的行列中剔除，将有限的上市资源给予业绩优良的公司，从而促进证券市场健康发展。

第三，卖家当。有些上市公司为了不亏损或者使业绩好看，会变卖公司的资产。比如说，公司当初购买的一块地在几年后升值了，本来这块地是打算用来建新厂房的，但一看今年要亏损，为了扭亏，就把地卖了。

对上市公司而言，卖家当固然可以提高某一年的业绩，但从长远看，这种败家的行为会对上市公司的可持续发展造成损害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上述三种小把戏得来的收益，都属于非经常性损益，虽然算在了事发当年的利润当中，但投资者可别将它们与靠主营业务得来的利润混为一谈。

个别情况下，非经常性损益也会体现为另一种现象——在某一个会计年度，上市公司突然由于非经常性损益导致业绩大幅下降甚至巨额亏损，这一般是因为上市公司对以前年度发生的未披露的损失、潜亏，在一年中进行集中释放。这种情况在上市公司重组时比较常见。新的控股股东来了，习惯将以前藏着掖着的坏账、损失、费用一股脑儿清算，这样才有利于公司轻装上阵。这种现象对上市公司来说是有利的。投资者对潜在问题一次性释放完的上市公司，可以保持关注，一般情况下，风险释放过后的上市公司会有比较好的业绩表现。

透过现象

包含非经常性损益在内的利润指标虽然是公司业绩的真实反映，但如果不排除非经常性损益的因素，可能会干扰投资者对公司主营业务或其他正常投资活动的盈利能力或回报的判断。

查看上市公司年报时，我们会看到两组不同的数字：

- 净利润和扣除非经常性损益后的净利润（实例见图17-1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

集琦药业

二、会计数据和业务数据摘要

（一）本报告期主要财务数据　　　　单位：人民币元

项　　目	报告期数	上年同期数（调整后）	上年同期数（调整前）
利润总额	3 983 600.95	−170 147 943.04	−131 168 572.43
净利润	13 974 491.56	−155 918 902.64	−122 850 718.12
扣除非经常性损益后的净利润	−113 748 810.70	−163 046 467.30	−129 978 282.78

注意这两个数据的对比

a)

扣除的非经常性损益项目和涉及金额

项　　目	2006 年度（元）
以前年度减值准备转回	6 024 195.51
营业外收入	265 016.61
扣除减值准备后的营业外支出	−10 979 856.84
补贴收入	93 028.19
出售、处置被投资单位所得收益	131 350 913.73
收到非金融机构资金占用费	425 141.17
合　　计	127 178 438.37
减：少数股东影响数	−544 863.89
所得税影响数	
本公司影响数	127 723 302.26

b)

图17-1　桂林集琦2006年年报部分内容

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

• 净资产收益率和扣除非经常损益后的净利润为基础计算的净资产收益率。

使用上市公司盈利指标以及以利润为基准的估值指标，最好使用剔除非经常损益后的数字，这样才能透过现象看本质，因为扣除后的指标是上市公司盈利能力更加真实的反映。

投资者要理解这样一个道理：上市公司定期公布财务指标，是在向我们进行工作“述职”，我们看这些述职报告，不仅是想知道上市公司过去都干了些什么，更重要的，是以这些述职报告为基础，判断上市公司的盈利能力和领导者的管理水平，进而预测上市公司将来会怎么样，因为任何一只股票的价格都是建立在对该公司未来收益的预期上。基于这样的目的，就有必要剔除那些有可能妨碍我们正确把握上市公司价值内涵的因素。

研究企业的财务报告时，除了要仔细看非经常性损益的情况，还要认真看看会计报表中的利润表。利润表中有三个重要的会计科目：主营业务收入、主营业务成本以及主营业务利润。投资者应当仔细观察上市公司这三个会计科目的变化，因为它们基本上不涉及非经常性损益的问题，而主营业务是上市公司的立足之本，发展之源，如果主业不兴，单是靠一些意外之财得过且过，这家上市公司八成没什么希望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

孰低原则

除了在定期报告中会出现非经常性损益，还有两个地方也会出现非经常性损益。

一个是上市公司公开增发新股。按照证监会的规定，上市公司在公开增发时，最近3年的加权平均净资产收益率平均不得低于6%。这里的净资产收益率在计算时使用净利润数据，即以扣除非经常性损益的净利润与没有扣除时的净利润相比较，哪一个低算哪一个。因为有些上市公司由于非经常性损益体现为损失（即非经常性损益为负数），扣除后的净利润与扣除前相比反倒增加了，而采取孰低原则，可以说，要求更加严格。

另一个是股权激励。上市公司在实施股权激励时，会设定一些业绩目标，如果能够达标，就可以实施股权激励。而业绩目标主要包括净利润增长率、净资产收益率等指标，在计算这些指标时，也会考虑非经常性损益的因素，一般来说，用到净利润的时候，也会采取上述孰低原则。

投资者要特别关注这两个地方，判断上市公司是否能够达到公开增发的标准，或者是否可以达到股权激励的要求。一定记住这个孰低原则，否则容易产生误判。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

附录17A

公开发行证券的公司信息披露规范问答
第1号——非经常性损益
（2007年修订）

背景

为准确考核上市公司、拟上市公司（以下简称公司）的经营、盈利能力，证监会在相关融资法规及多项信息披露规范中使用了“非经常性损益”的概念。2001年4月25日中国证监会颁布了《公开发行证券的公司信息披露规范问答第1号——非经常性损益》，对非经常性损益的含义和内容做了较为清晰的界定，并于2004年1月15日对部分内容做出修订。目前，财政部已正式颁布了《企业会计准则》及《企业会计准则——应用指南》（以下简称“新会计准则”），自2007年1月1日起在上市公司范围内施行。结合新会计准则中相关规定的变化，我们相应对非经常性损益做出了修订。

问题

何为非经常性损益？它包括哪些项目？

解答

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一、非经常性损益是指公司发生的与主营业务和其他经营业务无直接关系，以及虽与主营业务和其他经营业务相关，但由于该交易或事项的性质、金额和发生频率影响了正常反映公司经营、盈利能力的各项交易、事项产生的损益。

二、非经常性损益应包括以下项目：

（一）非流动资产处置损益；

（二）越权审批或无正式批准文件的税收返还、减免；

（三）计入当期损益的政府补助，但与公司业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外；

（四）计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费，但经国家有关部门批准设立的有经营资格的金融机构对非金融企业收取的资金占用费除外；

（五）企业合并的合并成本小于合并时应享有被合并单位可辨认净资产公允价值产生的损益；

（六）非货币性资产交换损益；

（七）委托投资损益；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（八）因不可抗力因素，如遭受自然灾害而计提的各项资产减值准备；

（九）债务重组损益；

（十）企业重组费用，如安置职工的支出、整合费用等；

（十一）交易价格显失公允的交易产生的超过公允价值部分的损益；

（十二）同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益；

（十三）与公司主营业务无关的预计负债产生的损益；

（十四）除上述各项之外的其他营业外收支净额；

（十五）中国证监会认定的其他非经常性损益项目。

三、公司在编报招股说明书、定期报告或发行证券的申报材料时，应将上述项目作为非经常性损益处理，并对非经常性损益项目内容及金额予以充分披露。

四、注册会计师为公司招股说明书、定期报告、申请发行新股材料中的财务报告出具审计报告或审核报告时，应单独对非经常性损益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

项目予以充分关注，对公司在财务报告附注中所披露的非经常性损益的真实性、准确性与完整性进行核实。

上海证券报

2007年10月25日

提防上市公司三季报非经常性损益“添彩”陷阱

作者　王璐

上市公司2007年第三季度报告（以下简称三季报）披露工作近日已进入高峰期，业内权威人士再次提醒投资者，应关注三季报中“扣除非经常性损益后的基本每股收益”这项财务指标，这将有助于投资者全面充分地了解上市公司真实的经营业绩。

根据沪深交易所9月下旬下发的《有关做好上市公司2007年第三季度报告披露工作的通知》来看，今年三季报披露规则的最大一个变化是，上市公司必须在季度报告全文和正文相关条款下，增加披露以扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润计算的基本每股收益。

据悉，此前，该指标在证监会公布的《公开发行证券的公司信息披露编报规则第9号》中有要求，但只是在半年报和年报的财务报告附注中披露。而季报因不需要披露报表附注，因此不用披露该指标。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

而，今年第一季度报告披露期间，某ST公司因债务重组导致基本每股收益排名第一，而其扣除非经常性损益后的每股收益与之相差悬殊，容易给投资者造成误导。在此情况下，沪深交易所要求上市公司在三季报中披露该指标，让投资者充分了解每股收益中存在的非经常性损益因素的影响。

业内权威人士表示，一直以来，非经常性损益在上市公司定期报告中扮演着业绩“魔棒”的角色。虽然非经常性损益既包括利得，也包括损失，但大多数情况下，该项指标表现为非经常性利得，这就使得上市公司扣除非经常性损益后的收益会低于扣除前的收益。从今年已披露的三季报来看，仍有不少公司的业绩增长是靠非经常性损益“添彩”。因此，投资者只有通过比较“基本每股收益”和“扣除非经常性损益后的基本每股收益”两项指标的差别，才能基本了解上市公司正常情况下的盈利能力。如果不加区别地将非经常性损益混同于经常性损益之中，上市公司的业绩水平必将严重扭曲，进而影响广大投资者的判断。

此外，该人士还提醒投资者应特别注意非经常性损益过大的上市公司和虚盈实亏的上市公司，因为此类公司今后发生业绩大幅波动的可能性显然要大大高于其他公司。

点评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上市公司季报中也开始披露以扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润计算的基本每股收益，这说明了非经常性损益对于判断上市公司投资价值的极端重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

18　现金为王

经营现金净额

炒股票讲究落袋为安，账面上赚了钱还不能说胜券在握。投资者评价上市公司时，也应该这么严格要求。上市公司仅仅账面利润好看还不行，现金拿到手才算真正盈利。上市公司财务报表中的经营活动产生的现金流量净额（以下简称经营现金净额），在某种意义上，就可视为现金版的净利润。对投资者来说，账面版净利润、现金版净利润都要看，不可偏废（实例见图18-1）。

§3 会计数据和财务指标摘要

3.1 主要会计数据

这两个数据都很重要

单位:元　币种:人民币

主要会计数据	2006年	2005年	本年比上年增减(%)	2004年
主营业务收入	4 896 186 901.21	3 930 515 237.61	24.57	3 009 793 519.92
利润总额	2 488 186 993.43	1 920 246 363.64	29.58	1 490 672 514.81
净利润	1 504 116 840.49	1 118 541 629.37	34.47	820 553 997.19
扣除非经常性损益后的净利润	1 497 497 140.37	1 117 886 088.60	33.96	818 807 764.73
经营活动产生的现金流量净额	2 105 171 033.69	1 693 707 488.32	24.29	
	2006年末	2005年末	本年末比上年末增减(%)	2004年末
总资产	9 388 915 003.99	8 057 596 464.59	16.52	6 373 652 983.57
股东权益（不含少数股东权益）	5 897 005 453.58	5 091 897 569.17	15.81	4 169 148 809.73

图18-1　贵州茅台酒股份有限公司2006年度报告部分内容

一手交钱一手交货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

企业做生意，与市场买菜不同，一手交钱一手交货的情况很少，多数情况是货先交了，钱过一段时间再付。而根据企业会计制度，企业却不用等货款到账再做账；只要交了货，就可以确认销售收入。

这种记账与收款不同步的现象，造成一个问题。一旦将来货款只能收回一部分或者根本收不回，那么已经在定期报告中公布的销售收入，可就有水分了，进而，在销售收入基础上核算出来的净利润也同样有水分了。

为解决这个问题，企业的会计报表中除了包括资产负债表和利润表，还包括现金流量表。现金流量表中的经营现金净额，简单而言，就是按照一手交钱一手交货的原则来核算的企业的净利润。

有投资者可能会想，既然现金流量表没水分，那干脆只看这张表好了。这也不行，利润表在某种程度上是对未来情况的合理估计，虽然可能有水分，但时效性很强，而现金流量表虽然没水分，但时效性太滞后了。比如说，企业做了一笔大买卖，货也交了，但钱还没到账，如果没有利润表，投资者就无从知晓了。因此，两张表中的数据（净利润与经营现金净额）都要看，它们是从不同侧面对企业的经营状况进行描述。

投资者在阅读上市公司的现金流量表时，除了经营现金净额，还会看到投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

额，但这两组数据相对经营现金净额的重要性要差不少，普通投资者不看也无妨。

预警指标

经营现金净额的第一大作用是预警。

我们可以将经营现金净额与净利润进行比较。如果经营现金净额明显低于净利润，那就得小心了。

通常情况下，导致上述现象的主要原因，一是公司销售回款速度下降，卖出货后没收回钱；二是存货出现积压，采购的原材料尚未形成产品或产品尚未销售。为了验证事实如何，投资者可以查一下上市公司资产负债表中的应收账款与存货，看看它们的数额是不是明显增加了。如果是，那么基本上可以断定，就是这两个原因导致了经营现金净额低于净利润。

投资者不要小看回款速度下降与存货积压问题的严重性。

首先，这说明企业生产的产品不抢手，只有靠赊销才能打开市场，而赊销容易滋生坏账，这等于是给公司未来的经营埋下隐患。

其次，由此产生的经营现金净额减少，可能使企业没有足够的现金扩大再生产，开发新产品。企业很可能要从银行贷款来解决这些问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

题，这就增加了企业的利息负担。

如果经营现金净额长期明显低于净利润，甚至为负数，就是十分危险的信号了。这说明企业长期处于入不敷出的状况，特别是当企业负债很高，经营现金净额再为负，投资者一定要避而远之，因为这种亚健康的状态，很可能会突然演化为“大病一场”——巨额亏损。

此外，以往的上市公司财务造假案例也显示，造假公司在案发前，大都有经营现金净额为负的征兆。因为上市公司财务造假一般是合同造假，把净利润打扮得好看，但却会在经营现金净额上露马脚——由于现金流造假成本太高，造假者大多不会在这方面做文章。因此，对经营现金净额保持警惕，还可以避免“踩雷”。

报喜鸟

既然经营现金净额能报忧，自然也有报喜的功能。

如果上市公司经营现金净额持续增长并大大超过净利润，其原因通常有两种。

第一，预收账款大幅增加，上市公司今后的净利润会大幅提高。投资者可以查一下资产负债表中的预收账款，如果预收账款大幅增加，则说明公司的产品很抢手。其销售是先收钱，过一段时间再交货。由于货还没有交，在会计处理上，还不能算做是销售收入，而先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

收下的钱，就放到了预收账款这个会计科目中，但这些预收账款在未来会变成销售收入，为净利润提高做贡献。

一般来说，上市公司的产品到了有人拿钱排队取货的地步，就说明产品供不应求，这个时候，上市公司就有能力提高产品的销售价格，从而大幅提高产品毛利率。

典型的例子如贵州茅台（见图18-2），这家白酒企业极具品牌优势，产品极为抢手。公司2004年至2006年的预收账款分别为10亿元、15亿元和21.4亿元。同期，公司的净利润分别为8亿元、11亿元和15亿元。而茅台酒在这几年中几乎年年都在涨价，其股价从2005年初至2007年11月也涨了近25倍。

合并资产负债表

2007年06月30日

截至2007年6月30日，预收账款达到24.4亿元

单位：元　币种：人民币

编制单位：贵州茅台酒股份有限公司

项目	附注	期末余额	年初余额
应付账款	(五).14	69 880 889.48	39 436 149.99
预收款项	(五).15	2 442 383 982.64	2 141 468 768.67

图18-2　贵州茅台酒股份有限公司2007年半年度报告部分内容

此外，在房地产类上市公司中，对预售房屋而收到的现金，由于结算的规定，可能在当年不能确认为销售收入，也会导致预收账款增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

加。股民如果买房地产类股票，务必要关注其预收账款，如果该项目金额大增，说明房地产预售行情火爆，来年的利润就有了保证。

因此，投资者遇到预收账款大增导致经营现金净额增加的上市公司，应密切关注。

第二，应付账款大幅增加，导致经营现金净额增长。这说明企业在购买原材料的时候，处于买方市场，能够长时间赊账。这对上市公司来说也是比较有利的，能够长时间赊账，是在拿别人的钱当做自己的运营资金用，这等于是在免息从银行贷款。

第三，故意压低净利润，导致经营现金净额超过净利润。在实际经营过程中，有时候上市公司为了保证净利润每年都能有一定增长，在赚了大钱的年度，会通过增加坏账准备和存货减值准备等手段增加当年费用，以达到降低当年净利润的目的，以便在以后年度逐渐释放这些被人为隐藏的净利润，但由于经营现金净额大幅增长，事实上已经展露了公司的真实盈利情况，投资者对这些公司以后年度的净利润增长可以保持一定的信心。

为了验证公司是不是故意增加坏账准备等，投资者可以看一下其年度报告中对会计政策的披露，如果以往执行的会计政策、会计估计被改变，与此同时资产负债表中的坏账准备与存货减值准备等大幅增加，那么就有故意压低利润的重大嫌疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

行业特点

经营现金净额的报喜功能也不是万灵的，一些公司由于所处行业本身的特点，会导致经营现金净额一直远远超过净利润，但并不因此可以认为其净利润将大幅增加。

比如说资本密集型企业的固定资产比例较高，而固定资产折旧虽然每年会纳入公司成本，但不会产生现金的流出，所以就导致了经营现金净额远远超过净利润。

水电类上市公司就很典型，大量资金的使用发生于水电站建设时期，电站一建成，日常运营并不需要大量的现金支出，而这类公司每年的成本主要体现为水电站的固定资产折旧，而折旧并不会使公司支出现金，所以水电类上市公司的经营现金净额会常年高于净利润。

此外，景点、旅游、钢铁、运输、商业类上市公司也存在着这样的情况。因此，对这类上市公司不能单纯用经营现金净额来预测公司净利润的增长。

并购对象

刚才讲了，有些经营现金净额超过净利润的上市公司，由于行业特点，不一定具备净利润大增的可能。但从另外一个角度讲，其中一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

些公司也因此成为很好的并购对象。

商业类上市公司就很典型。从这几年证券市场的并购案例来看，商业类上市公司是并购多发地带，其中一个主要原因就是这些公司虽然盈利能力平平，但却拥有难得的产生经营现金净额的能力。这一点，对很多公司来说十分具有吸引力。因为一旦控制了这种上市公司，并购方就等于控制了一家“小银行”，巨额的现金就可以为己所用。于是，商业类上市公司往往成为资本猎取的目标。

眼下证券市场火爆，上市公司股价大都处于相对高点，直接在二级市场打响收购战的可能性还不大，但只要股价处于相对较低的区域，这种针对现金流充沛的上市公司的并购案例肯定会时有发生，而这一点已经被中外证券市场的经验一再证明。

二级市场的收购战一旦展开，被收购的上市公司的股价往往会在短期内大幅上涨。因此，如果证券市场走熊，就要对这种公司多多关注了。

上海证券报

2007年6月13日

关注现金流量表　挖掘成长潜力股

作者　刘勘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

据统计，2006年上市公司净利润同比增长46.4%，2007年第一季度上市公司净利润同比增长87.3%，但经营活动产生的现金流净额反而同比下降11.5%，这一增一减之间存在巨大的差额，其中凸显的问题值得注意。净利润反映上市公司最终业绩水平，但不与现金流结合起来分析，则许多公司的高利润指标很可能只是“纸上富贵”。正常情况下公司的净利润与经营活动现金流量净额应是同步变动，可是报告反映的情况却相反，具体分析表明主要是大量计提减值准备，应收账款周转率下降，存货大增和预付账款增加等因素所造成。如三一重工（600031）在2007年第一季度公司每股收益0.7632元，但每股现金流为一0.7914元，这种现象值得注意。

我国《企业财务会计报告条例》第十一条指出：“现金流量是反映企业会计期间现金和现金等价物流入和流出的报表。现金流量应当按照经营活动、投资活动和筹项活动的现金流分类分项列出”。可见作为第三张基本会计报表——“现金流量表”对权责发生制原则下编制的资产负债表和利润表，是一个十分有益的补充，它是以现金为编制基础，编制不采取权责发生制程序，排除了人为判断因素，能在程序上防止企业利用会计方法隐瞒财务状况和操纵经营效果，从而确保了会计信息的真实性，如实反映企业现金流入和流出的全过程。

通常现金流量的计算不涉及权责发生制，会计上几乎造不了假，若硬要造假也容易被发现。如虚假的合同能签出利润，但签不出现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

流量。

在关联交易操纵利润时，往往也会暴露有利润而没有现金流入的情况，所以讲，利用每股经营活动现金流量净额去分析公司的获利能力，比每股盈利更客观、更准确。可以说，现金流量表就是企业获利能力的质量指标。不过，每股税后利润和现金流量净额是相辅相成的，如有的上市公司有较好的税后利润指标，但现金流量较为不充分，这就是典型的操纵利润的关联交易所导致的。有的上市公司在年度内变卖资产，因而出现现金流量大幅增加的现象，这不一定是好事，有可能会影响公司可持续发展。最好选择每股税后利润和每股现金流量净额双高的个股，作为理性的中线投资品种。因为公司现金流强劲，很大程度上表明主营业务收入回款力度较大、产品竞争性强、公司信用度高、经营发展前景有潜力。另外建议有心的读者寻找一份2007年5月9日的出版的《上海证券报》，内有“沪深上市公司2007年第一季度主要财务数据和指标”总览，细心对比分析，以每股经营流量为主要指标，再结合其他指标和公司动态变化来挖掘潜力成长股，或许是跑赢大市理性化的重要投资方法。

如果从经典的股票定价理论来看，上市公司股票价格是由公司未来的每股收益和每股现金流量的净现值来决定的，盈亏已经不是决定股票价值的唯一重要因素。单从财务报表所反映的信息来看，现金流量日益取代净利润，成为评价公司股票价值的一个重要标准，在现代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

市场经济竞争日益加剧的格局中，“现金至尊”比起“盈利为王”的价值观，无论在理论上还是在实践上都具有重要的意义和作用。如果将现金看做是企业日常生产经营运作的“血液”，那么现金流量表就好比是一张“化验报告单”，通过这个报告单可以清楚地判断上市公司日常生产经营是否健康。

除了上述的分析现金流量指标外，同时应该关注应收账款周转率和存货周转率，结合资产负债表和利润表提供的各方面信息综合分析，以较客观地了解某个上市公司是如何获得现金，又是如何去运用现金的，进而深入分析公司的财务状况和收益质量，从中发现潜在重大财务风险，或者找出具有高质量盈利的绩优上市公司。如果达到这样的水平，可以说运用现金流量已经到了得心应手的地步，则在高风险的股市博弈中，挖掘有潜力的成长股，中线跑赢大市又多了一个筹码。

点评

对于关注上市公司基本面的投资者来说，经营现金净额是推测上市公司未来发展的重要数据。历史经验告诉我们，能够长期保持高速成长的绩优公司，在这一数据上都有良好的表现，而那些貌似能够高成长的公司，往往会在这一数据上露出马脚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

19　闷声发大财

交叉持股

提起雅戈尔（600177），一般人肯定会想到——衬衣、西服，但这家公司的股价从2005年底的两年时间里能涨10倍（见图19-1），却不是因为衣服卖得好，主要是因为它持有1.5亿股中信证券。

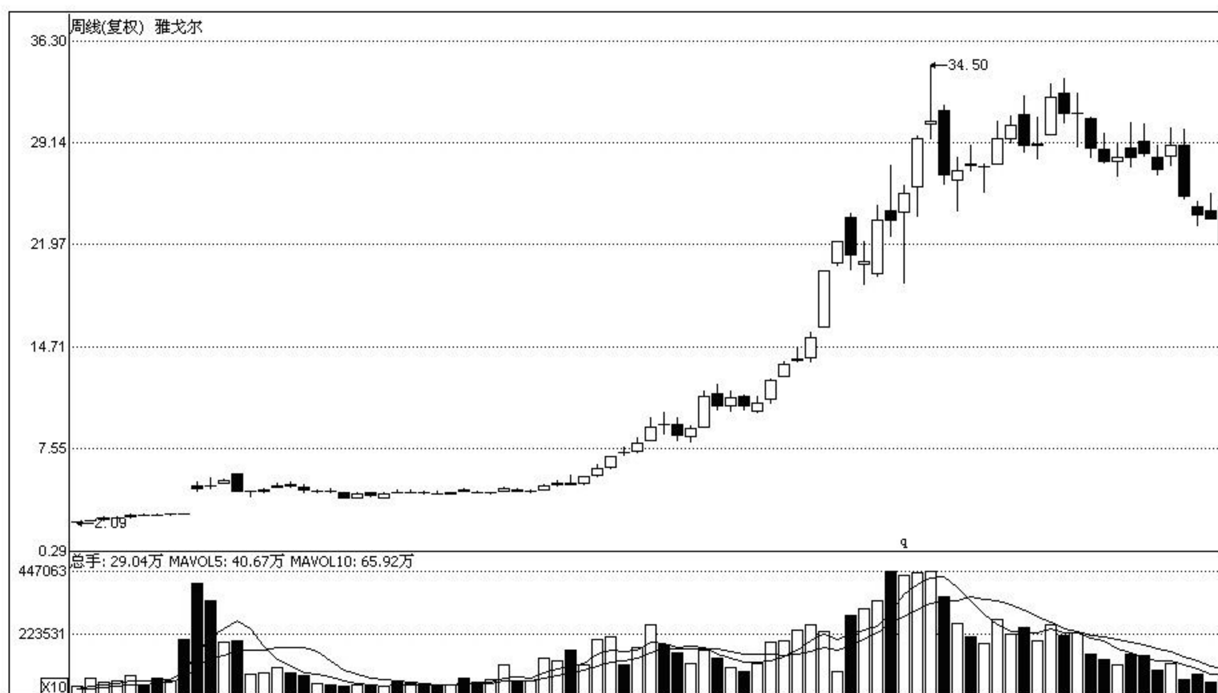


图19-1　雅戈尔2005年底至2007年K线图（周线·复权）

按照2007年10月份的股价，1.5亿股中信证券的市值是150亿元，而雅戈尔当初买这些股票时，成本仅为2.6亿元。雅戈尔在中信证券这只股票上，潜在盈利147.4亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

做服装是赚辛苦钱，雅戈尔贵为中国服装业老大，每年卖衣服也不过赚5亿元，而中信证券一只股票，就让雅戈尔一夜暴富。

像雅戈尔这样本身是上市公司又持有其他上市公司股票的现象，被称为交叉持股。由交叉持股带来的巨额财富，是投资者今后衡量上市公司投资价值时必须特别关注的一个方面。

雅戈尔现象

有投资者可能会问，雅戈尔买的中信证券怎么会这么便宜？这个问题得从交叉持股的来源说起。

交叉持股的股票来源有四种。第一种是上市公司打新股中签得到的股票；第二种是上市公司参与其他上市公司再融资（包括公开增发、定向增发、配股、可转换债券）获得的股票；第三种是直接在二级市场购买的股票；第四种是上市公司在其他上市公司上市之前，甚至成立之时，便认购的股票，这种股票被称为发起人股。

我们最应关注的是第四种，也就是发起人股。这种股票有两个特点：一是数量多，在上市公司交叉持股中，发起人股占到了总量的70%；二是潜在盈利巨大，当初这些股票的认购价大都在1元、2元左右，而目前的市价大多是其认购价的十倍、几十倍甚至上百倍。股改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

之前，这些股票没有流通权，不能在交易所抛售，股改后，这些股票获得了流通权，一旦抛售，上市公司将获得巨大的盈利。

雅戈尔的例子就属于第四种。1999年8月，雅戈尔在中信证券成立之时，就以每股1.6元的价格认购了中信证券2亿股股票，成为了中信证券的第二大股东。2003年1月，中信证券上市。由于雅戈尔所持有的2亿股中信证券不能在交易所流通，因此在雅戈尔的财务报表中，一直将这些股票以每股1.6元的成本价入账，中信证券股价的涨跌对雅戈尔的财务状况也不构成任何影响。雅戈尔能够得到的收益，只是中信证券的现金分红。到了2005年8月，中信证券股改完成，雅戈尔所持有的股票获得了流通权，按照规定，这些股票可以陆续在交易所抛售。此时，中信证券的股价已经远远超过了雅戈尔当初的认购价，雅戈尔获得了巨大的潜在盈利空间。

经过股改时送股以及2007年初抛售部分股票，至2007年10月份，雅戈尔还持有1.5亿股中信证券，此时，中信证券的股价已经涨至百元（见图19-2），雅戈尔在这只股票上的潜在盈利达到了147.4亿元。而雅戈尔自己的股价也因此在两年时间里上涨了10倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

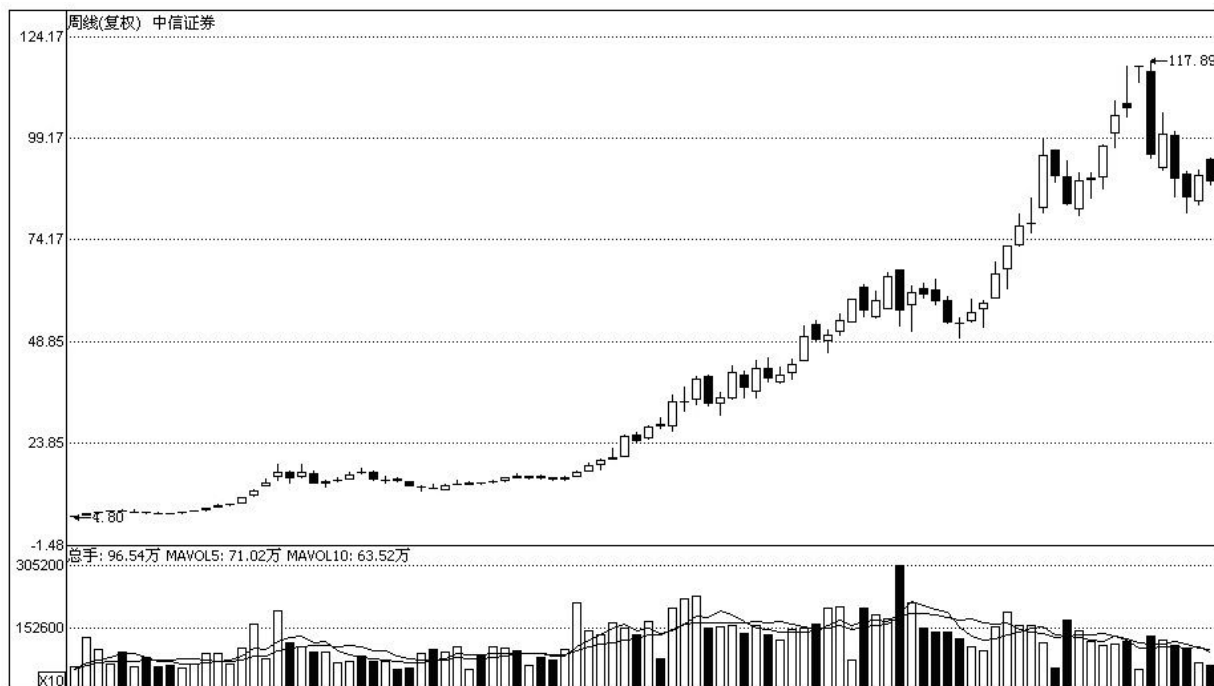


图19-2　中信证券2005年至2007年K线图（周线·复权）

像雅戈尔这样一夜暴富的例子，在上市公司中还有不少。因此，投资者在评价这些上市公司的投资价值时，已经不能仅看其自身的生产经营状况，更要看其所持股票股价的涨跌。

三种类型

刚才，我们把上市公司交叉持股按照各自的来源分为四种，但在上市公司的财务报告中，却不是这样划分的。上市公司是依据持股目的与未来打算的不同，将交叉持股归为以下三种类型：

第一种类型是长期股权投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第二种类型是可供出售金融资产。

第三种类型是交易性金融资产。

这三种类型各自的定义，比较专业，在此不必详述，但我们可以举一个例子，简单加以说明。如果你2007年初花50万元买了一套房子，到了2007年底，这套房子已经涨到了100万元。你怎么看待这套房子呢？

如果你炒房子，打算过一阵就卖，这个时候，你就等于把房子视为交易性金融资产；如果你是用来自己住，根本没想过卖，房子涨跌跟你没什么关系，你不去考虑买房是赔是赚的问题，你就等于把房子视为长期股权投资；如果你自己住，但也可能在价格合适的时候卖掉房子，是住是卖还没拿定主意，这个时候房子就是可供出售金融资产。

由于上市公司交叉持股在会计上归类为不同的会计科目，其会计核算方式会有很大差别，对上市公司每年的财务表现会产生截然不同的影响，这一点，我们接下来会详细解释。

上市公司持有股票的具体归类情况，投资者可以直接查询上市公司最新的年报，其中会有一个表格，其名称为“公司持有其他上市公司发行的股票和证券投资情况”（实例见图19-3）。表格内容包括所持每只股票的数量、初始投资成本以及会计核算科目等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

对这个表格，投资者务必要认真看，特别是初始投资成本与会计核算科目两栏，因为前者是告诉投资者这些股票的成本价是多少。一看成本价，投资者就很容易知道这些股票成本价与市价的差额，进而判断出上市公司在这些股票上是赔是赚以及赔多少赚多少。后者是讲上市公司将所持股票归为三类中的哪一类。

3. 公司持有其他上市公司发行的股票和证券投资情况

序号	股票代码	简 称	持股数量（亿股）	占该公司股权比例（%）	初始投资成本（元）	会计核算科目
1	0939HK	建设银行	12.000	0.534	1 200 000 000.00	可供出售金融资产
2	600098	广州控股	2.314	11.238	1 065 560 399.77	长期股权投资
3	600021	上海电力	1.564	9.884	700 683 955.00	长期股权投资
4	601398	工商银行	1.122	0.0336	349 998 480.00	可供出售金融资产
5	000878	云南铜业	0.200	1.592	190 000 000.00	可供出售金融资产
6	601998	中信银行	0.172	0.044	99 999 731.40	可供出售金融资产
7	601111	中国国航	0.350	0.286	98 000 000.00	可供出售金融资产
8	601328	交通银行	0.035	0.007	3 500 000.00	可供出售金融资产
期末持有的其他证券投资			—	—	—	—
合计			—	—	3 757 742 434.77	—

根据公司与中国水利水电建设集团公司签订的“关于出资参与中信银行A股战略配售的协议书”约定，公司代中国水利水电建设集团公司持有8 620 667股中信银行A股战略配售股份……

图19-3　长江电力2007年中期报告部分内容

资料来源：长江电力2007年中期报告，第16页。

交易性金融资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果上市公司将持有的股票归为交易性金融资产，那么这些股票价格的变化将对上市公司的当期利润构成影响。

四川长虹（600839）持有1766万股南方航空（600029），四川长虹将这些股票归类为交易性金融资产。如果南方航空股价涨了，四川长虹的利润就要增加。这里要明确一下，所谓涨了，是指会计报告期末南方航空的收盘价与上一个会计报告期末南方航空的收盘价相比较而言。假如说，南方航空2006年12月31日的收盘价是5元，2007年12月31日的收盘价是10元，那么在四川长虹2007年的年报中，就会由于南方航空股价上涨了5元而增加利润8830万元（1766万股×5元/股）。

刚才所讲的有一个前提，就是四川长虹没有抛售南方航空的股票。假如四川长虹将南方航空的股票抛了，那么就以抛售时的价格与上一会计年度末的收盘价的差额进行核算。比如说，四川长虹在2007年12月3日将所持南方航空股票全部抛售，卖出的均价是12元，那么在四川长虹2007年的年报中会由于卖出南方航空增加利润1.24亿元（1766万股×7元/股）。

可供出售金融资产

如果上市公司将所持股票归为可供出售金融资产，那么所持股票股价的变化将对上市公司的净资产产生影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

雅戈尔持有的1.5亿股中信证券，就是可供出售金融资产。假如2006年12月31日，中信证券的收盘价是50元，2007年12月31日，中信证券的收盘价是100元，那么在雅戈尔2007年的年报中，公司的净资产就会因此增加75亿元。

大家可能注意到了，中信证券股价的变化会影响雅戈尔的净资产，而不是利润，这也是可供出售金融资产与交易性金融资产在会计核算上最大的不同。

我们再假设，雅戈尔在2007年的某一天，将1.5亿股中信证券以每股100元的价格都抛了，那么在这种情况下，就对雅戈尔的利润有影响了。雅戈尔2007年的利润会因此增加147.4亿元（=150亿元—2.6亿元）。

150亿元好理解，这2.6亿元是从何而来的呢？在前文中，我们提到过，2.6亿元是雅戈尔当初买1.5亿股中信证券时花的钱。

雅戈尔抛售中信证券时，获利的计算方式与四川长虹抛售南方航空时的计算方式也不一样。前者的基数是初始投资成本2.6亿元，后者的基数计算要看上一会计年度末的股票收盘价。

长期股权投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上市公司如果将所持股票归为长期股权投资，那么所持股票股价的变化对上市公司不构成任何影响，但被持上市公司业绩的变化会对持股方的业绩产生影响。

长江电力（600900）持有的2.3亿股广州控股（600098），被长江电力归类为长期股权投资。如果长江电力不抛这些股票，广州控股股价如何涨跌，对长江电力都不会有任何影响。

但是，广州控股业绩的变化会对长江电力的业绩产生影响。假如广州控股2007年净利润是1亿元，长江电力持有的2.3亿股占广州控股总股本的10%，那么长江电力2007年的净利润中，就会有1000万元源于广州控股的贡献。

当然，如果长江电力最终将广州控股抛了，那就对利润有影响了。其计算方式与雅戈尔抛售中信证券是一样的。

利润蓄水池

上市公司将所持股票归为上述三类中的哪一类，《企业会计准则》并没有管得很死，而是允许上市公司根据自己的持股目的与未来打算，做出不同的归类。特别是在可供出售金融资产与交易性金融资产之间，上市公司几乎可以随意选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这是因为，长期股权投资的确认标准比较严格，上市公司把股票归为这一类，必须有确凿的证据说明自己能够对其他上市公司施加重大影响，如委派人员进入对方上市公司董事会等。实际中，能够符合这一标准的情况不多。因此，上市公司一般是在可供出售金融资产与交易性金融资产中选择。

在这两者之间，上市公司一般倾向于将持有数量较多的股票归为可供出售金融资产。

因为，如果上市公司将自己持有的大量股票归为交易性金融资产，就会产生一个问题，即公司无法掌控自己每年的业绩表现。

按照刚才所讲的，一旦将股票视为交易性金融资产，股价的变化就对上市公司的利润产生影响。还以雅戈尔为例，如果它将持有的1.5亿股中信证券作为交易性金融资产，那么假如中信证券的股价在2007年跌了20元，那么仅在中信证券这一只股票上，雅戈尔在2007年就会亏损30亿元，这样一来，即使雅戈尔其他业务经营得再好，其2007年也必然亏损。因此，为了把“命运”捏在自己手中，雅戈尔就将这些股票视为可供出售金融资产。

有统计数据显示，截至2007年底，全体上市公司的可供出售金融资产的市值总额大约为2.5万亿元，而这些资产的初始投资成本大约为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

3000亿元。这也就是说，假如上市公司在2007底将持有的归类为可供出售金融资产的股票以市价变现，就会产生2.2万亿元利润。

当然，这只是假设，但从中也可以看出可供出售金融资产潜在的价值。因此，投资者在观察一家上市公司的时候，务必要看一看它手上是不是持有巨额的可供出售金融资产以及这些资产的初始投资成本。

未上市企业

除了持有其他上市公司的股票，不少上市公司还持有其他非上市公司的股权，而这些非上市公司如果有朝一日上市，上市公司则会因交叉持股而大大获利。

因此，投资者还可以关注上市公司持有哪些拟上市公司的股权，这一信息在上市公司的最新年报中也会以表格的形式列出。表格的名称是“公司持有非上市金融企业、拟上市公司股权的情况”（实例见图19-4）。表格中会详细记载投资了哪些公司，持有多少股票，投资成本是多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4. 公司持有非上市金融企业、拟上市公司股权的情况

持有对象名称	最初投资成本（元）	持股数量	占该公司股权比例	期末账面价值（元）
长江证券有限责任公司	8 775 000	—	0.66%	8 775 000
中国电力财务有限责任公司	8 750 000	—	0.18%	8 750 000
三峡财务有限责任公司	225 680 000	—	22.57%	434 526 711
小计	243 205 000	—	—	452 051 711

图19-4　长江电力2007年中期报告部分内容

资料来源：长江电力2007年中期报告，第17页。

至于这些拟上市的公司最终能不能上市，何时上市，这可不好说。排着队申请上市的企业太多了，但最终能上市的，只是其中的极少数。这主要取决于这些拟上市公司的盈利能力、产业定位等因素。

对投资者来说，不妨反其道而行之，就是在每只新股颁布招股说明书的时候，查一查这只新股的前十大股东中有没有上市公司。如果有，就可以研究一下，看看这家上市公司会因为这只新股上市赚多少钱，是不是值得投资。

败也萧何

虽然一些上市公司由于交叉持股突然暴富，自身的股价也随着所持股票价格的上涨而上涨，但投资者须注意，只要这些股票没有最终

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

变现，其盈利终究还是纸面上的。一旦所持股票价格下跌，上市公司自己的股价也会随之下跌。

以雅戈尔为例，雅戈尔自2005年底至2007年8月份，股价上涨了近10倍。之所以涨幅如此惊人，一个非常重要的原因，就是其所持1.5亿股中信证券的股价上涨了近20倍，这1.5亿股中信证券的市值从不到8亿元最终超过了150亿元。

雅戈尔之所以能涨10倍，是建立在中信证券股价涨了20倍的基础上。一旦中信证券股价大幅回落，雅戈尔的股价也在劫难逃。

更重要的是，对于很多同类的上市公司来说，即使能够将股票变现，这种收入也是一次性的，并不能构成上市公司可持续发展的根本。如果上市公司自己的主业盈利能力不强，就算在股票上赚了很多钱，从长远看，也不能给予其过高的估值。

中国财经报

2007年12月3日

警惕交叉持股滋生业绩泡沫

作者　夏志琼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

交叉持股的主要特征是：甲持有乙的股权、乙持有丙的股权、丙又持有甲的股权……在牛市行情中，只要有一家公司的股票率先上涨，则其他持有该公司资产的公司也就相应地实现了增值，形成互动性上涨关系，也形成了泡沫性牛市机制。

2006年年报发布以来，上市公司亮丽的报表已透出这种隐忧，诸多上市公司业绩增长的源泉并不是主营业务，而是来自于不可持续的投资收益。比如2007年半年报每股收益1元以上的上市公司，很多是因为卖了手中持有的其他公司的股票，这种利润是不可持续的。半年每股收益1元多，并不意味着一年会赚到2元多。

目前沪深上市公司交叉持股情况非常普遍，据不完全统计，沪深上市公司交叉持股有340多例，上市公司参股银行361例，参股保险公司68例，参股综合类券商270例，参股经纪类券商8例，参股信托公司68例，参股基金管理公司20例。而统计显示，今年1~9月深市主板上市公司共实现投资收益159.36亿元，同比增长212.32%，远大于净利润的同比增长幅度，投资收益占净利润的比重达到22.44%。由此，交叉持股的财富神话在股市连连上演。沪深股市在过去一年间巨幅上涨，这其中主要的动力就是因为上市公司的业绩有了飞速的“增长”作为支持。

路透社将中国上市公司“你中有我，我中有你”的现象，比做国内一道名菜“三套鸭”。大众交通、大众公用、交运股份、巴士股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

份、交大昂立、飞乐音响、百联股份、浦发银行等上市公司“缠绕”在一起，大有同甘共苦、共同进退的意味。拜牛市所赐，交叉持股者只要主力拉动一只股票，就会对其他股票产生良好的预期作用，从而导致短期业绩增长十分迅速，市场热情追捧。此时大家都只是感受到了“一荣俱荣”带来的幸福，对业绩泡沫却并不重视，忽视了交叉持股同样也有“一损俱损”的功能。证监会研究中心主任祁斌多次在公开场合提醒上市公司交叉持股的风险，但这样的担忧似乎并没有引起市场的重视。

当前，持股增值已成为被竞相看好的投资热点，增值部分甚至被模拟折算为每股收益，并直接套用本已高企的市盈率，美其名曰“价值低估”，误导股票估值。更有公司“洗利润”，将原本属于证券投资所得收益粉饰为主营利润。有的上市公司在业绩变化后，连最基础的每股收益都不会“计算”了。例如，新会计准则实施后，中孚实业发布公告称，因财务人员对基本每股收益的计算方法理解有误，致使公司2007年第三季度报告中每股收益由原来的0.7249元虚增到1.3852元，令人称奇。

从经济发展看，中国经济每年GDP增长11%左右，这是实际财富的增长，但上市公司的业绩增幅连续2年达到70%~80%，脱离了宏观经济背景。这部分利润增长并不可靠，真正准确的测算应该是核心业务的增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

宏源证券研究中心总经理程文卫援引数据分析说，截至10月31日全部Ａ股的市盈率为42.59倍，这个数据是把投资收益看做非公允价值的估值水平。由于对于上市公司而言，投资收益已经是公允价值的变动，因此这部分收益不能通过正常的市盈率方法估值。去除这部分“水分”后，仅参考主营业务净利润，Ａ股整体估值应在85倍左右，明显处于“整体高估”状态。

股市泡沫带来了上市公司的业绩泡沫，反过来上市公司的业绩泡沫又进一步催生了股市的泡沫，这是一种恶性循环的过程。有业内人士提出警示，日本的经验教训值得借鉴。在日本，银行间、企业间交叉持股现象十分普遍，牛市期间上市公司的投资收益和资产价值水涨船高；但是在熊市中，这种方式便从优势转为负担，从而进一步影响股市走低。日本从1990年开始进入了长达10年的熊市，其中交叉持股就是罪魁祸首之一，多米诺骨牌式的下跌使得股市陷入了一个悖论，猛烈下跌的结果是带来了更猛烈的下跌，使得股市资产大幅贬值。

点评

从上市公司对交叉持股的会计处理来看，上市公司业绩中的“泡沫”其实并不多。真正的泡沫来自于，投资者对上市公司的估值方式基于交叉持股发生了变化。因此，投资者在判断上市公司投资价值时，还是要多看公司自身的主营业务优良与否。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

技术篇

投资者必须掌握的看家本领。

K线图

成交量

均线

趋势线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

20　股市的专用语言

K线图

K线是股市特有的语言，它将买卖双方力量的增减及实战结果用图形表示出来。K线分析就是去读懂这种语言，去领会股市向我们传达的信息。

K线基本概念

K线又称阴阳线或蜡烛线。

K线标示了开盘价、收盘价、最高价、最低价四个价位，也就是说记录了一个时间段里的起点、终点、最低点和最高点。如图20-1所示，K线分阳线和阴线。当收盘价高于开盘价时，实体部分一般绘成红色或空白，称为阳线。当收盘价低于开盘价时，实体部分一般绘成绿色或黑色，称为阴线。中间的矩形称为实体，实体以上的细线叫上影线，实体以下的细线叫下影线。K线可以分为日K线、周K线、月K线，在动态股票分析软件中还常用到分钟线和小时线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

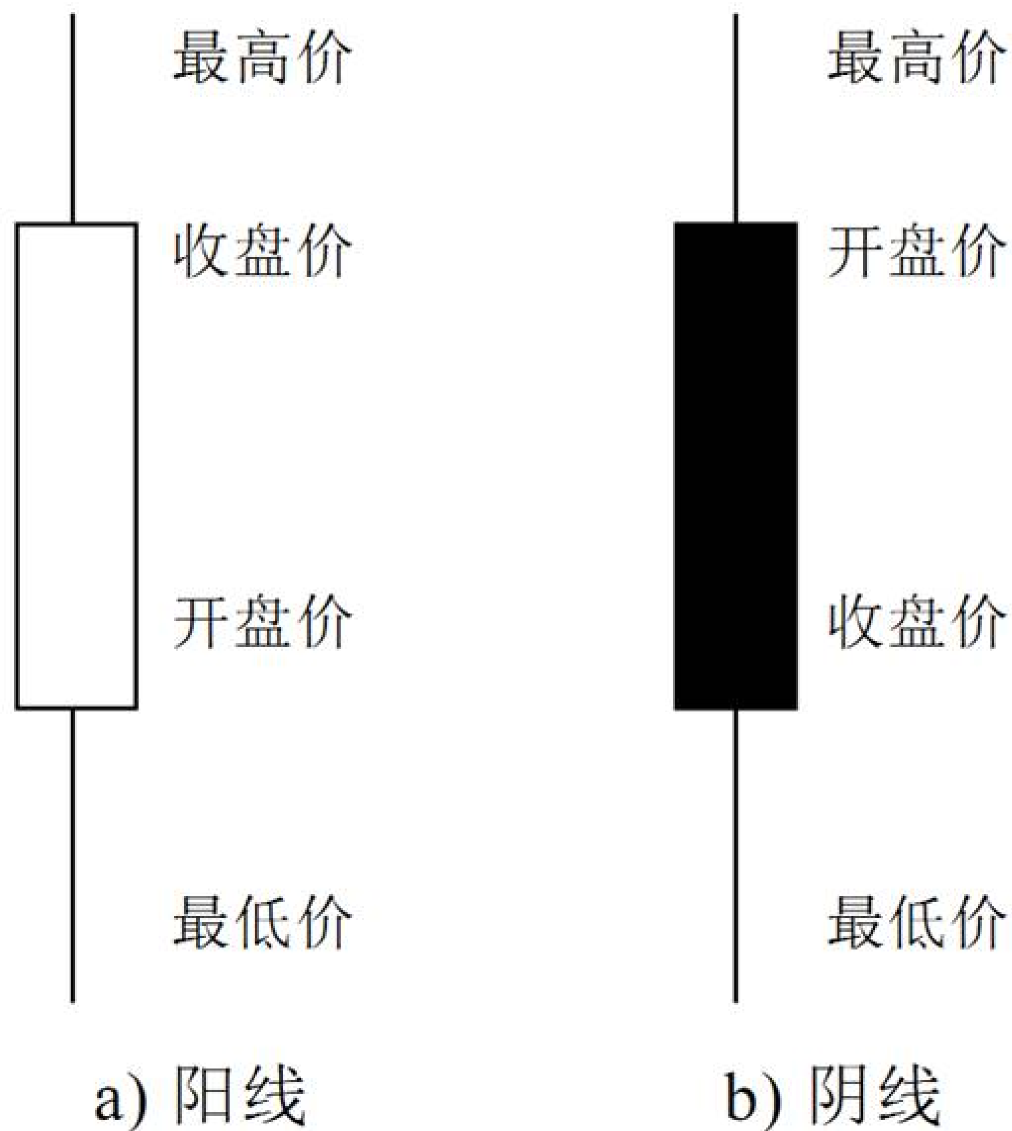


图20-1　K线分析基本原理

四个价位组成的K线图，虽然看似简单，但千变万化的组合蕴藏了各种玄机，怎么去理解其中的含义呢？最基本的，一是看上下影线的长短，二是看阴线阳线的实体大小。

实体是开盘和收盘之间的价格。实体大，也就是开盘价与收盘价之间差距大，表明市场多头/空头力量强，反之，实体小，则表明多空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

双方处于相持阶段。

在一段明显的趋势中，无论是上涨和下跌，往往会出现实体大的阳线或者阴线，因为此时多方或者空方力量充沛，随着连续下跌和连续上涨，实体部分会慢慢变小，这就是一方力量开始不足。

上影线的最高点是一天的最高价，下影线的最低点是一天的最低价。下影线长，说明股价下探很深，到达最低价后，又转而向上，最后结束时，收在了相对的高位。那么一根长下影线意味着什么呢？很多书上都说，长下影线代表了下方买盘强劲。事实上，这个问题很难有一个100%确定的答案，这也是做股票难的地方，股市里没有任何100%确定的东西，同样一根下影线，这次出现在这里是这个意思，下一次再出现了，意思也许完全变了。那我们就来分析一下看似简单的长下影线到底是什么含义（对于上影线，希望读者按照相同的方法去分析）。

第一，下影线说明下面有人买，从这个下影线的最低点开始形成强大的买盘，将股价推上来。在低位出现长下影，这个最低点会形成支撑。但是这个最低点被破的话，也就说明了这些买的人都被套住了。

第二，下影线也意味着有人卖，是在收盘价和最低价这个区域抛出。如果是在一段上升趋势中，也就意味着这些抛出的人踏空了。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

些踏空的人总是时刻想再买回来的。如果是在一个高位出现长下影，也许意味着主力在出货了，为了使K线好看，在收盘前又将股价拉上来，形成下影。

图20-2为沪指2007年的日K线图，标示了三个出现在不同地方的下影线。

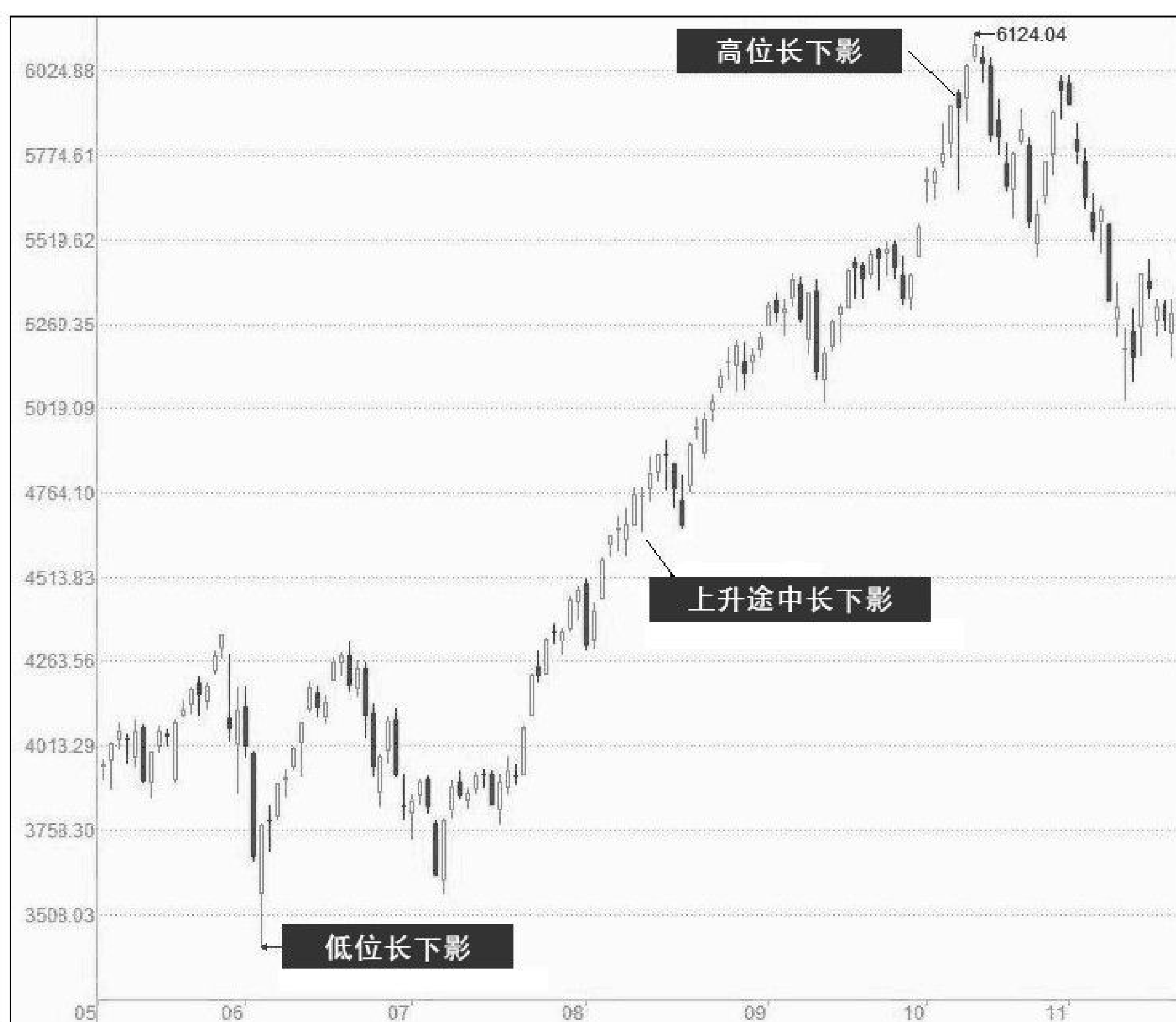


图20-2　上证指数2007年5月至11月K线图（日线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

单日K线基本形态

K线图的独到之处在于，利用单日的K线形态即可初步判断市场的强弱。下面介绍几种基本的K线形态，仅供参考。

大阳线（长红）：开盘价近于全日的最低价，随后价格一路上扬至最高价处收盘，表示市场买方踊跃，涨势未尽。

大阴线（长黑）：开盘价近于全日的最高价，随后价格一路下滑至最低价收盘，表示市场强烈跌势，特别是出现在高价区域，更加危险。

下影阳线：价格一度大幅下滑，但受到买盘势力支持，价格又回升向上，收盘在最高价处，属强势形态。

下影阴线：价格一度大幅下滑，但受到买盘势力支持后，价格回升向上，虽然收盘价仍然低于开盘价，也可视为强势。但在高价区出现时，说明价格有回调要求，应注意卖出。

上影阳线：价格冲高回落，涨势受阻，虽然收盘价仍高于开盘价，但上方有阻力，可视为弱势。

上影阴线：价格冲高受阻，涨势受阻，虽然收盘价仍高于开盘价，但上方有阻力，可视为弱势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

下十字线：开盘后价格大幅下滑，但在低位处获得支撑，下方买盘积极主动，最终在最高价附近收盘，属强势。当长下影线出现在低价区时，常常是重要的反转信号。

倒十字线：价格冲高后在高位处遇到强大阻力，最终被迫在开盘价附近收盘。虽有上攻愿望，但市场有修整要求，属弱势。当倒十字线出现在高价区时，常常是重要的转型信号。

十字星：买卖双方势均力敌，走势平稳；但在强势市中，十字星往往成为市场强弱转换的交叉点，后市可能变化。

一字线：四价合一K线反映出市场成交清淡，后市难有大的变化；但如果出现在涨停（跌停）处，表明买卖双方力量悬殊太大，后市方向明确，短期难以逆转。

对于这些K线的含义，以上做了简单提示，读者重在领会其中的道理，切不可一成不变的看问题。拿大阴线来说，通常情况下都是表示强烈跌势，尤其是在高位。但我们还是看一下图20-3，在2007年8月初和9月中，都有两根大阴线，价位也不可谓不高，但转天即收阳线，一步步拉起，不仅收复了失地，而且再创新高。还是那句话，股市中没有100%绝对的东西，而且多空双方是在时刻转换的，那些在大阴线中抛出的人，在后市会急切期待补回而成为多方的潜在力量。所以绝不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

能凭单根K线孤立地看问题，一定要前后联系，结合其他的技术指标（如移动平均线、成交量）等一同研究。



图20-3　上证指数2007年6月至11月K线图（日线）

周K线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

日K线反映行情快，这是优点，但日K线也容易被庄家所操纵，极易出现技术性陷阱，骗线时有发生，就像上文提到的两根大阴线。如果仅仅依靠日K线的组合来判断短线的操作方向，容易形成追涨杀跌的习惯，在强势的行情中往往会过早抛掉手中的获利筹码，在弱市行情中又由于反弹力度时强时弱难以掌握，很容易被套。而周K线反映的是中级行情，由于周K线的周期长，庄家做骗线的难度非常大，短期K线上出现的较大波动在周K线上一般都会被过滤或烫平。

投资者应该记住这样一个原则，日K线服从于周K线。只有在周K线见底，日K线也见底的情况下，这个底部才可靠。同样，当周K线见顶，日K线也见顶的情况下，这个顶才可靠。

在上涨行情中，如果周K线呈现出量价齐增的态势，下周应该还会有新的高点出现。如果周初盘中出现低点，一般不要依照日K线的提示考虑卖出，反而应当视为较好的短线介入时机而考虑短线买入。如果周K线在连续上涨之后出现了较长的上影线，与此同时，成交量也明显放大，表明行情即将进入调整，此时通常可以看做是卖出的信号，应在下周初及时出局，不一定要等到日K线发出卖出信号时再做决定。

在技术分析上，周K线的准确度要优于日K线。对于不能天天盯盘的上班族股民，应该尤其重视对周K线的分析。

重庆晚报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2007年12月9日

从周K线月K线看出的门道

关于周K线的门道

本周大盘一改以往之沉重，再现牛市风范，周K线收出大阳，使市场人气大振。细细观察周K线图，我们就会发现：

1.年初的调整是在10周均线上获得支撑的，“5·30”的调整是在20周均线上获得支撑的，本次调整则是在30周均线上获得了支撑。这种递进的调整是随着股指的高度而加大的，但总的振幅却都在20%左右。因此，可以判断底部已初步探明，宣告了此番调整的结束，后市应以震荡上扬为主。

2.按涨幅算，从年初到5月，大盘4个月涨了1400多点，为40%左右。从7月到10月大盘4个月涨了2300多点，是50%左右。若这次再涨40%~50%且还是4个月的话，那就是说能到2008年5月初了，点位应在7500~7700点了，这会不会应验还有待时日。

关于月K线的门道

本月大盘月K线还未走完，但现在来看，也挺有意思，目前正好收在5周线下沿处，按说上月大阴后还有杀跌动能，但本月一开局就上攻。若按大跌后反弹1/3算，应在5250点左右，按反弹50%算则是5400

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

点左右，而这两个点位又正好是30日和60日均线的点位，可不可以判定此处就是12月上涨或是反弹的位置呢？还有待验证。我这样说的含义，就是预计本月不应是连涨的月份，主调还是底部整固阶段。

点评

周K线是指以周一的开盘价、周五的收盘价、全周最高价和全周最低价来画的K线图。月K线则以一个月的第一个交易日的开盘价、最后一个交易日的收盘价和全月最高价与全月最低价来画的K线图。周K线、月K线常用于预测中期行情，其准确性与可靠性较日K线要高出一筹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

21 股价变化的内在动力

成交量

成交量是指单位时间内全体股票市场或单只股票买卖的交易总量。这一数据的重要性在很多时候不亚于股价，甚至比股价还重要。

成交的本质

如果只知道一只股票某一天的成交量，能从中判断出什么呢？我们可以通过该天成交量与该股票流通股本的比值，知道这一天该股票的换手率。

经验数据显示，一只股票换手率小于2%，说明该股票成交低靡；换手率介于2%与5%之间，说明该股票当天成交温和；换手率在5%以上，说明成交活跃；成交量在10%以上，说明该股票放量。

知道了一只股票成交低靡或者放量，又能说明什么问题呢？

我们知道，所谓成交，是有买有卖才会达成，光有买或光有卖绝对达不成成交。成交必然是一部分人看空后市，想卖，另外一部分人看多后市，想买，于是各取所需，才会成交。成交量越大，分歧也越大，或者说分歧越大，成交量越大。分歧产生成交。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

很多投资者有一个错误的看法：股票成交量大，则后市看涨。要知道，对于任何一个买入者，必然有一个相对应的卖出者，无论在任何价格，都是如此。在一个价格区域，如果成交量出乎意料地放大，只能说明在这个区域，人们有非常大的分歧，比如一半人看涨，另一半人看跌。如果成交量非常清淡，则说明有分歧的人很少或者人们对该股票毫不关心，比如5%的人看涨，5%的人看跌，剩下90%的人无动于衷或在观望。

买涨不买跌

假如我们知道一只股票上市以来每日的成交量，能从中判断出什么呢？这个时候，我们可以根据每日成交量的起伏，大致勾勒出该只股票的股价走势图。其判断标准是，成交量连续放量的时候，股价高，成交量连续保持低靡时，股价走低。

有投资者问，刚才不是说，仅从成交量无法判断一只股票的走势吗？但请注意，刚才只是讲一天的成交量，但连续的成交量，其含义则比一天的成交量或几天的成交量要丰富得多。

我们可以从投资者在涨跌时的心态来分析为什么成交量的变化与股价的变化形成正比的关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股价上涨的时候，持股的人随着账面盈利扩大，会有抛售股票获利了结的想法，而持有现金的人，因为预测股票还会上涨，于是就买进股票，这样有人想卖也有人想买，于是就造成了成交活跃的现象。反之，在股价下跌的过程中，持有股票的人，随着股价下跌，其账面出现亏损，一旦抛售股票，则意味着最终承认亏损，因此，很多投资者不会选择割肉；而持有现金的人，因为看到股价在下降通道，判断股价未来还会跌，于是暂时不想买进。这样一来，卖的人也少，买的人也少，股票的成交就不活跃。

其实在生活中，也有同样的现象——买涨不买跌。比如房地产市场就很明显，房价上涨的时候，往往都是成交量很大的时候，而房价下跌的时候，成交量就很小。

量价关系

刚才仅仅是从成交量看问题，如果能够同时得到成交量与股价的数据，那么其意义则更加丰富。

一般来说，股价上涨时，成交量增加，表示此股就供需关系来说，买进力量大于卖出力量，股价还有上升空间。股价在上涨过程中出现回调，成交量迅速减少，则表明持股者惜售，股价在供给减少后还会有力量再上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股价上升，成交量反而减少，表示买气已弱，卖方力量随时有表现之可能，股价不会有较大的上升空间或难以持续上行。

如果股价下跌，成交量却增加，表示供给增多，接手多为抢反弹行情者，没有信心长期持有，后市会形成抛压，或是一旦股价稍升，成交量减少，都是弱势的表现。

股价下跌，成交量减少，表示市场处于弱势，极小的成交量就能打压股价。有些人认为，下跌没有成交量说明庄家没有跑出来。实际上，庄家很可能在上升的末期以边拉边出货的方式已经提前离场了。所以，股价下跌不一定要成交量的配合。

总成交量与大盘

对于一只个股来说，由于存在庄家自买自卖的问题，从成交量的数据判断股价走势，可以会存在偏差。但对于大盘来说，则一般不会出现这一问题。因此，观察大盘的成交量对于预测大盘的走势有非常重要的作用。

大盘指数与成交量之间关系正如滚雪球一样，欲使股价指数上升，成交量必须持续增加。有时股价指数虽然继续上升，成交量却无法继续增加，预示着上升行情不会太持久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这是因为，随着大盘上涨，赚钱的投资者会越来越多——注意，这里所讲的赚钱，是指现价超过了投资者的持股成本价，而并非卖了股票赚到现金利润。因此，会有越来越多的投资者想把股票卖掉，将盈利变现。此时，必须有更多新的投资者加入，买下这些被抛出的股票，大盘才能上涨。

投资者经常会在报章上看到所谓消化获利盘的说法，其实就是上面所分析的道理。成交量的放大，就是充分地消化获利盘，每一次消化过后，现有投资者的持股成本都会被抬升，这样才能控制获利盘的扩大速度，保证大盘稳步上涨。

当然，在大盘上涨的过程中，即使成交量不断上升，获利盘的规模还是会逐渐扩大，这一趋势无法逆转。直至新的投资者慢慢减少，无法承接越来越多的获利盘，这个时候的成交量就显示出疲态，也就预示着上涨的行情快结束了。

我们看一下图21-1。起于2005年底的这波大牛市，到2007年11月，大致经历了4个上涨波段。前三个波段，在成交量持续放大的推动下，指数也不断创新高。而到了第四个波段，指数虽然还在上涨，成交量却开始下降了。从成交量的角度分析，大盘短期内很难像前三次一样经过短暂的调整再创新高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

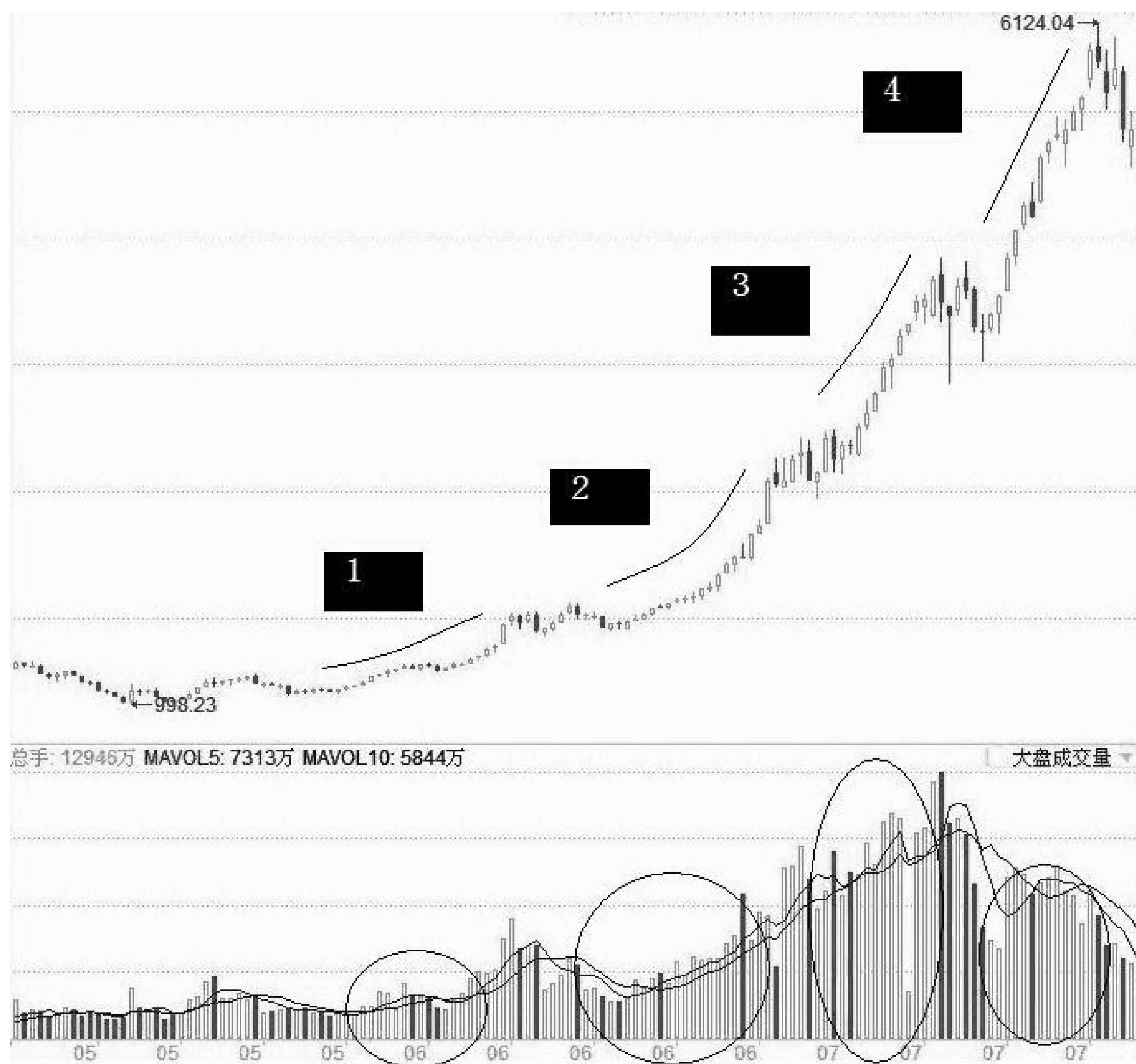


图21-1　上证指数2005年至2007年K线图（周线）

地量——最诚实的指标

许多技术分析书籍中都写着股市上什么都可以骗人，唯有成交量不可以骗人。真是如此吗？成交量的虚伪的一个重要方面就是对倒，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

庄家自买自卖，造成成交量的虚高。成交量什么时候是没有欺骗性的呢？那就是—地量！

地量是成交量的一种表现形式，它意味著成交量的极度萎缩；它是一个相对值，也是一个浮动值；地量随流通盘的变化而变化，每日仅几万股的成交量肯定是地量；流通盘过1.5亿股的股票，每日几十万股的成交量肯定也是地量；流通盘超过5个亿的股票，每日一二百万股的成交量一般也是地量。

地量在行情清淡的时候出现得最多。在行情清淡的时候，人气涣散，交投不活，股价波动幅度较窄，场内套利机会不多，几乎没有任何赚钱效应。持股的不想卖股，持币的不愿买股，于是，地量的出现就很容易理解了。这一时期往往是长线买家进场的时机。在这一时期内介入，只要能忍受得住时间的考验，一般均会有所斩获。

地量在庄家震仓洗盘的末期也必然要出现。任何庄家在做庄的时候，都显然不愿意为别的投资者抬轿子，以免加大自己拉升途中的套利压力，于是，拉升前反复震仓、清洗获利盘就显得非常必要了。那么，庄家如何判断自己震仓是否有效，是否该告一段落呢？这其中方法与手段很多，地量的出现便是技术上的一个重要信号。此时，持股的不愿意再低价抛售，或者说已经没有股票可卖了，而持币的由于对该股后市走向迷茫，也不敢轻易进场抢反弹，于是成交清淡，地量便

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

油然而生，但这种地量不会持续太长时间，庄家一旦确认震仓有效，很快就会将股价拉起。这一时期往往是中线进场的时机。

由此可见，地量作为成交量指标的一种表现形式，由于其几乎不可能存在欺骗性，所以对投资者的操作具备相当的价值。

中国新闻网

2007年5月11日

沪深股市再创下新纪录

单日成交量超越亚股总和

今年，中国沪深股市日日创新高，突破内地的纪录已经不稀奇了，现在则是挑战亚洲纪录。台湾《工商时报》援引英国《金融时报》的报道称，沪深股市本周三（9日）再创下另一个惊人新纪录，亦即深沪两市的总成交金额超过其他亚股总和，其中包括中国香港、日本等大型股市，这都要拜疯狂股民将资金不断投入股市之赐。

9日，上证成交金额为2553亿元人民币（下同），规模较小的深圳证交所则有1216亿元，总和为3769亿元，约合490亿美元。同日，亚洲其他各地股市成交总金额约434亿美元，还比深沪两市成交量少了56亿美元。其中，最大的日本股市成交量金额为269亿美元，仅为沪深股市的1/2左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

《金融时报》引述巴黎银行分析师孟原（Isaac Meng）的看法称，自今年初以来，进入市场的散户资金出现巨额增长，每天新开户数达到30万之多。未来几周，成交金额必定还会继续成长。

与其他市场不同的是，沪深股市不断创新高的幕后推力是散户而不是大型法人资金。虽然2月底出现一次较为严重的震荡，但是散户们却把这次小低潮当成是进场佳机，专家把泡沫喊得越大，就越刺激散户进军股市。

在《上海证券报》所发表的“股市月度资金报告”中显示，仅仅4月份，A股市场的存量资金单向流入2500亿元、新开户数478.75万户，都是历史的新高纪录，而4月底A股市场存量资金更高达9800亿元。

在庞大的新增资金中，散户资金占了压倒性的多数，4月份即有2500亿元的资金流入，而法人资金仅有800亿元左右，散户与法人资金的比例达到2∶1。去年9月时，法人资金还占了九成左右，不过半年左右，这个比重就被大笔散户资金给盖过了。

点评

每个月月初，《上海证券报》都会刊登由该报与申银万国证券公司联合发布的《股市月度资金报告》。从该报告中，投资者可以了解股市中的存量资金情况，从存量资金情况又可以大致推断出未来股市的成交量，进而对大盘走势进行预判。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

22　市场平均成本

均线

投资者在使用股票软件看行情的时候，会发现每只股票的K线图的页面上，都会有几条不同颜色的曲线与K线图缠绕伴随。这些曲线就是均线。

均线也叫移动平均线，是一段时间内股票每天收盘价的算术平均值，连续均值的连线便形成了均线。均线实际上反映的是一段时间内的平均成交价格，即筹码成本。

正是由于均线对于投资者判断股价走势的重要性，因此，绝大多数股票软件都将均线作为K线图页面的最基本默认技术指标，以便投资者随时使用。

股价围绕均线

在股市中，我们会发现股价与均线之间有着密不可分的联系，股价始终围绕均线波动，而均线的方向就是股价运行的趋势方向。

解释这种现象的理论根据就是成本因素。当市场上升时，市场的成本也随之上升，当股价在短期内上涨过快时，由于换手率不够充

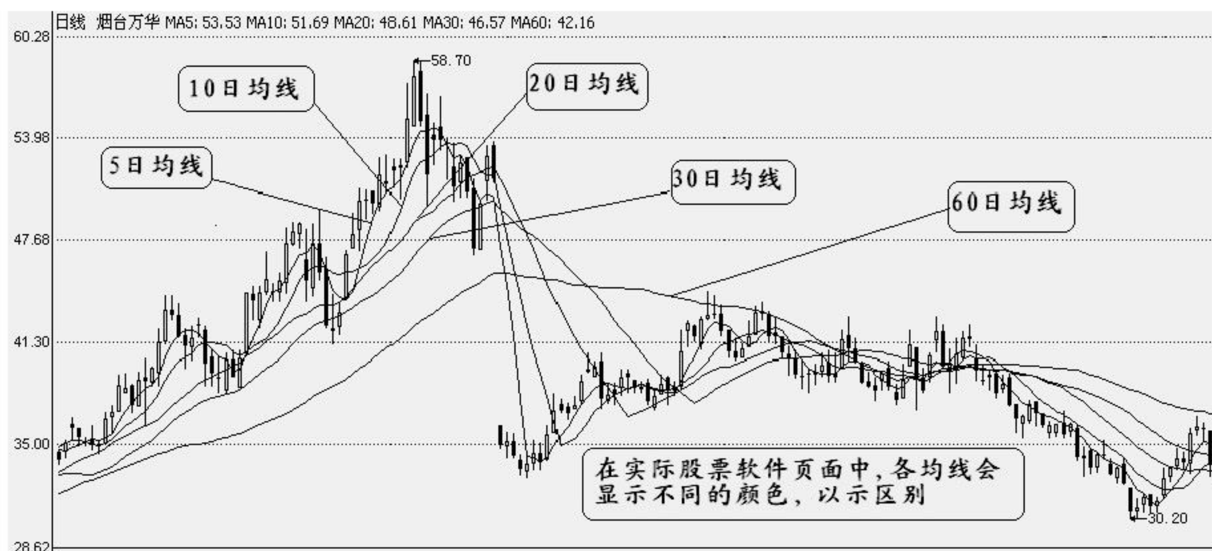
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

分，将在短期内导致市场的获利盘增加，从而产生多头了结，形成获利卖压，导致股价向筹码成本（均线）回调。当股价在短期内下跌过快时，同样，由于市场成本并没有快速下降，导致市场的平均成本出现亏损，此时抛压减轻，并且出现空头回补，形成逢低买盘，导致股价出现反弹。

总之，股价和均线之间存在强大的吸引力，当股价远离均线时，由于成本因素将导致股价向均线回归，从而形成回调或反弹。

均线周期

股票软件中的K线图页面中，一般会有3~5条均线的默认选择。一般情况是5日均线、10日均线、20日均线、30日均线、60日均线（见图22-1）。每一条均线用不同的颜色表示，以便区别，页面上方会标示每一种颜色所代表的日期。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图22-1　同花顺股票软件屏幕截图

新股民在使用股票软件时需知道，这些均线的日期是可以选择的，你可以按照自己的习惯，随意变化每条均线所代表的日期，如3日均线、22日均线、120日均线等。

从实际操作中，从3日到数百日均线都有投资者采用。但是到底应选择几日均线比较具有实效呢？

均线的选择应该代表短中长三种趋势，而不应过分重视某一种趋势而忽略别的趋势。

- 短期趋势　通常是指一个月以下的股价波动趋势，因为5日线均线所代表的是一个星期的波动，10日线代表的是半月线，所以经常以它们代表短期趋势，短期均线通常波动起伏较大，过于敏感。

- 中期趋势　是指一个月以上，半年以下的股价波动趋势。常用20日线、40日线、60日线。这是因为，20日线代表的是一个月左右股价波动趋势，40日线代表的是两个月的股价波动趋势，60日线所代表的是三个月的波动趋势，又正好是一个季度，因此又叫季度线。中期均线走势既不过于敏感，又有沉稳的一面，因此最常被投资人使用。

- 长期趋势　是指半年以上的股价波动的趋势。比较常用的是120日线与240日线。120日线代表半年的波动方向，又叫半年线。250日均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

线代表的是正好一年的波动方向，又叫年线。总的来讲，长期均线走势过于稳重，不灵活。

均线的几个特点

在使用均线时，投资者先要了解均线这一技术指标的三大特点。

1. 反映趋势。从计算方法我们可以看出，均线在一定程度上过滤了偶然因素带来的影响，使得我们可以看清行情的大致趋势。

2. 滞后性。均线反映的是一个时间段内的行情，当行情出现新的变化的时候，由于均线本身的计算方法的局限性，均线的行动相对缓慢，转变速度有些落后，特别是对于中长期均线而言，当均线发出反转信号时，股价调头的深度已经很大。

3. 心理暗示作用。由于均线被多数投资者所使用，均线所显示出的买入信号与卖出信号，也被很多投资者所参考与认可。有些投资者虽然不一定会认可这些技术信号本身是否正确，但由于预期其他投资者会对此做出反应，因此，也就会在事实上认可这些技术信号的作用。

均线如水，股价如船

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

大家知道，船在水中航行有两种状态：逆水行舟和顺水行舟。逆水行舟时需要克服水流的冲击，此时船走得很吃力，同时需要发动机提供足够的动能来克服水流的阻力，在这样的情况下，船一般都很难快速行驶。而且发动机的动力稍有不足的话，船就会被水冲到下游。而与此相反，当顺水行舟时，船在水流的冲击下，会很轻松地行驶。

股市中，股票的股价相当于船，而均线相当于水。当中长期均线的方向与股价的方向相同的时候，市场会出现两种情况，即均线的多头排列和空头排列。无论上涨时的多头排列（见图22-2）还是下跌时的空头排列（见图22-3），都属于顺水行舟，因为此时股价的运动方向与均线的方向一致，通常所谓的趋势的意义就在于此。由于此时是顺水行舟，因此多头排列时股价的上涨行情火爆，空头排列时，股价的下跌行情凌厉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

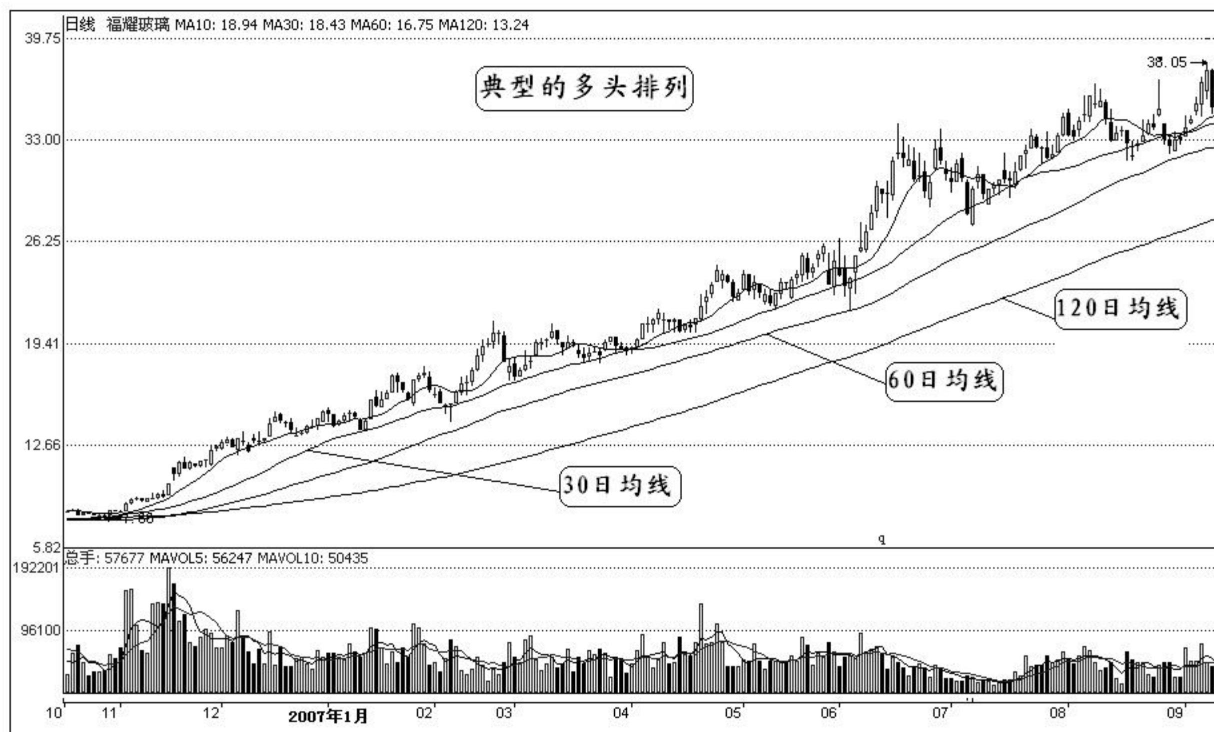


图22-2　福耀玻璃2006年10月至2007年9月K线图（日线）



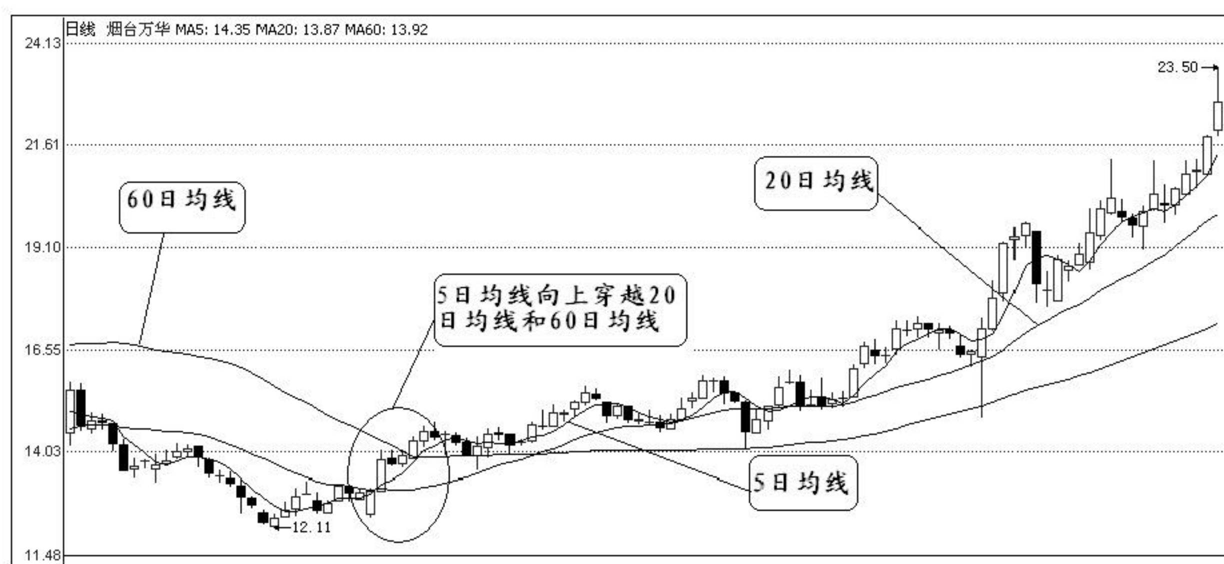
图22-3　ST东北高2004年至2006年K线图（周线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

当均线的方向与股价的方向相反时，则属于逆水行舟。例如，股价在上涨时出现的正常回挡，以及股价在下跌途中所出现的反弹都属于逆水行舟。当股价处于上升趋势时，由于均线的方向向上，在下面托着股价向上走，此时如果出现股价回调的话，则向下的股价方向与向上的均线方向相反。此时，当回调到位后股价自然在均线的推动下重新向上。同样道理，当股价处于下跌趋势时，如果出现反弹的话，一旦股价反弹后遇到向下压的均线时，自然会遇到阻力而重新下跌。

基本技巧

一般来说，平均线从下降开始走平，股价从下向上穿越平均线（见图22-4）；股价连续上升远离平均线，突然下跌，但在平均线附近再度上升；股价跌破平均线，并连续暴跌，远离平均线，这三种情况均为买入信号。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图22-4 烟台万华K线图

平均线价从上升开始走平，股价从上向下穿越平均线；股价连续下降远离平均线，突然上升，但在平均线附近再度下降；股价向上穿越平均线，并连续暴涨，远离平均线，这三种情况均为卖出信号。

投资者在利用均线与K线组合时，不妨将每日K线也视为均线。由于每天的股价实际上是1日均线，因此，股价相对于均线，实际上是短期均线相对于长期均线。

在各种股评文章中，投资者还会经常看到所谓“黄金交叉”和“死亡交叉”。所谓“黄金交叉”，即指短期均线向上穿越长期均线，且长期均线的运行趋势向上；“黄金交叉”表示趋势向好，是买入信号。

“死亡交叉”是指短期均线向下穿越长期均线，且长期均线向下移动；“死亡交叉”表示后市向淡，是卖出信号。

注意，这里所说的长期、短期是相对而言的，在5日、10日、30日的均线组合中，相对于5日均线，10均线是长期均线，相对于30日均线，10日均线则是短期均线。

国际金融报

2006年8月25日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

指标股发力　沪综指上摸30日均线

作者　钱政宜

目前沪综指下有5日、10日、20日均线支撑，上有30日、60日均线的压制，仅有20多点的震荡空间，震荡空间日益收窄，也预示着大盘也到了方向选择的时候了。短线股指再度挑战30日均线，但量能并未同时放大，后市可关注30日均线能否成功突破。

8月24日，沪综指顶住了早盘近10个点的快速跳水，在指标股的奋力拉抬下，上涨了10.62点。沪综指收于1623.02点，涨幅0.66%，逼近了下降中的30日均线。

本周4个交易日呈现微微放大的成交量也预示着沪综指正在酝酿挑战30日均线和60日均线形成的强阻力区。一旦1630点被攻克，沪综指将摆脱中期下降通道的压制，有望走出更猛烈的上攻形态。

盘面上，G长电、大秦铁路、中国银行、G招行联手拉抬股指，使得市场人气重新稳定，成为当日股指收阳的最大功臣。

G长电在午后快速上涨1.28%，收于6.35元；大秦铁路上涨1.25%，收盘价5.68元也站上了10日均线，这只新上市的蓝筹股指标股出现蓄势上攻的迹象；而之前表现一直不佳的中国银行，也出现了0.61%的涨幅，近两周以来，该股探底3.22元后开始呈现中线筑底的态势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

另一方面，近日受H股发行价高于A股价格利好刺激的G招行，继续出现放量上涨的走势，全天再次大涨了2.65%。收盘价8.51元也再度刷新G招行的历史新高。

在指标股的带领下，次新股唱了一出好戏。刚刚上市一个交易日的远光软件开盘就高举高打，并于午后封死涨停。同样刚上市一天的瑞泰科技，开盘低开震荡之后也展开回升走势，最终封死涨停。受此带动，江山化工也以涨停收盘。

天源科技涨幅达到8.26%，世博股份、得润电子、保利地产涨幅也都超过了4%，近期上市的次新股出现了整体的快速上涨，中小板个股表现尤为抢眼。

显然，在市场比较谨慎的情况下，场外资金不愿大举介入还没有调整到位的老股，却宁可高举高打对刚刚上市的新股进行快速的炒作。短期之内，这种情况不会有太大的变动，这也给了次新股板块较大的机会。

联合证券吴杰表示，连续3周上证指数围绕1600点展开了窄幅度的震荡，现在5日与10日均线也纠缠在一起维持着反弹的格局，这也意味着：长时间的盘整意味着压力的逐级加大，如果指数不能在短期内有效快速突破，那么短线的风险也就将来临了。盘面上，地产股领先已有压力迹象，一旦大盘选择向下破位则潜在风险较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

博星投资朱慧玲认为，技术上分析，目前大盘处于下有支撑上有压力的尴尬境地。目前沪综指下有5日、10日、20日均线支撑，上有30日、60日均线的压制，仅有20多点的震荡空间，震荡空间日益收窄，也预示着大盘也到了方向选择的时候了。短线股指再度挑战30日均线，但量能并未同时放大，后市可关注30日均线能否成功突破。

点评

在所有技术派的理论中，均线理论的应用最为广泛。均线与成交量以及K线图的组合，是很多技术派高手对大盘及个股进行分析判断的核心方法。对新股民来讲，如果对技术指标感兴趣，不妨先从学习均线理论入手，练好技术分析的基本功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

23　顺势而为

趋势线

俗话说，顺势者昌，逆势者亡，做股票也一样，要顺势而为。股市表面上看起来上上下下，反反复复，毫无规则，但往往内含着某种趋势。股市一旦开始朝着某一方向变动，就会在该方向持续一段时间，直到把有关的因素消化了或出现新的因素为止，这种惯性是股价的趋势特性。

先让我们有一个感性的认识，看一下上证指数从1990年一直到2007年11月的走势图，见图23-1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

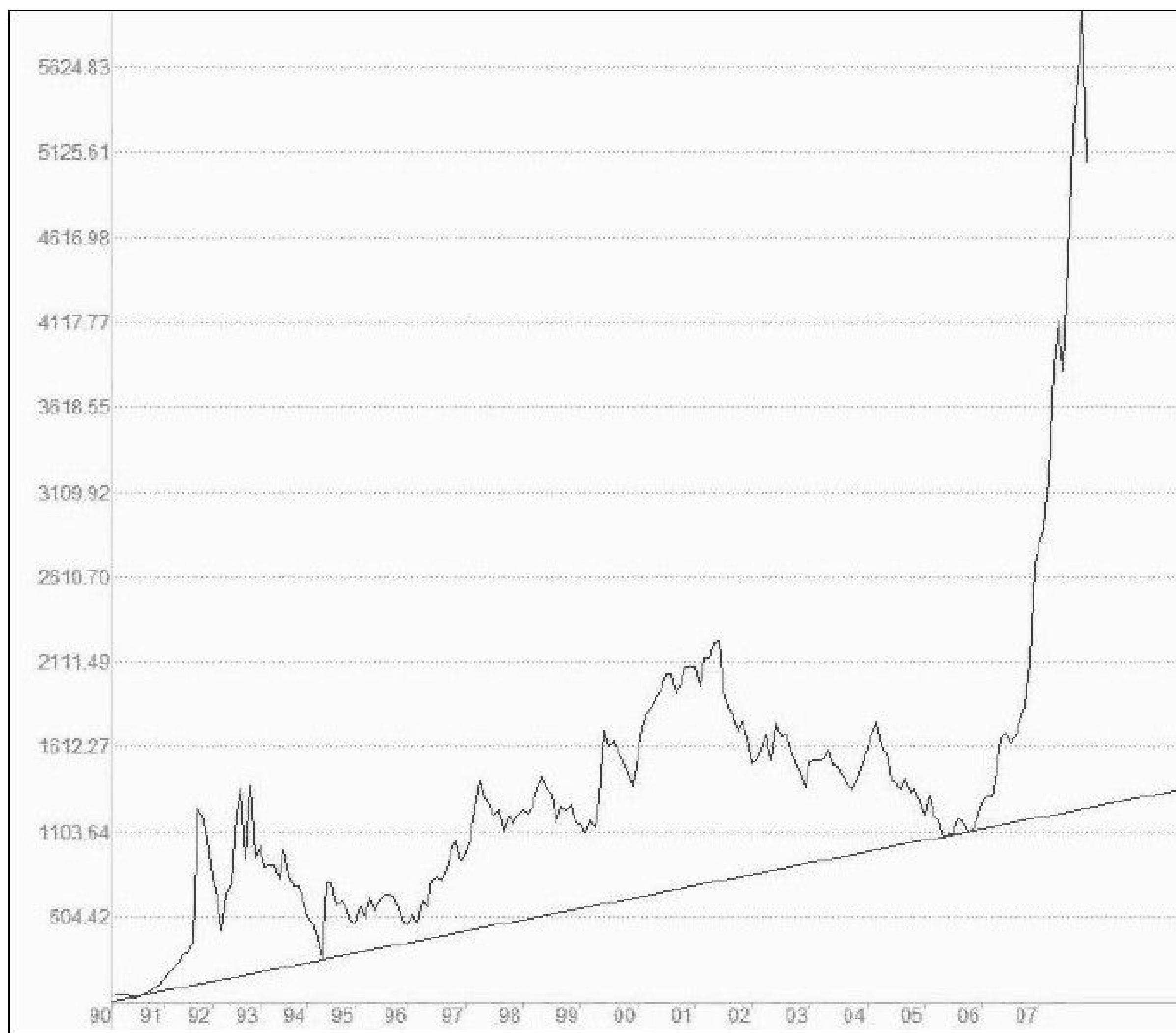


图23-1　上证指数1990年至2007年走势图

如图23-1所示，1990年5月的低点，1994年7月的低点和2005年5月的低点几乎落在一条直线上。巧合得有点惊人，不是吗？这根线就是趋势线。如果选一种最有效的技术分析方法，我会毫不犹豫地选择趋势线。现在我们就谈谈这根简单而又神奇的趋势线。

如何画趋势线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一种情况是，股价在上涨趋势中，一个低点比一个低点高，如图23-2所示，a、b是股价的两个低点，连接两个低点的连线，得到上升趋势线。它反映股价的上升趋势，这条上升趋势线对股价起支撑作用。

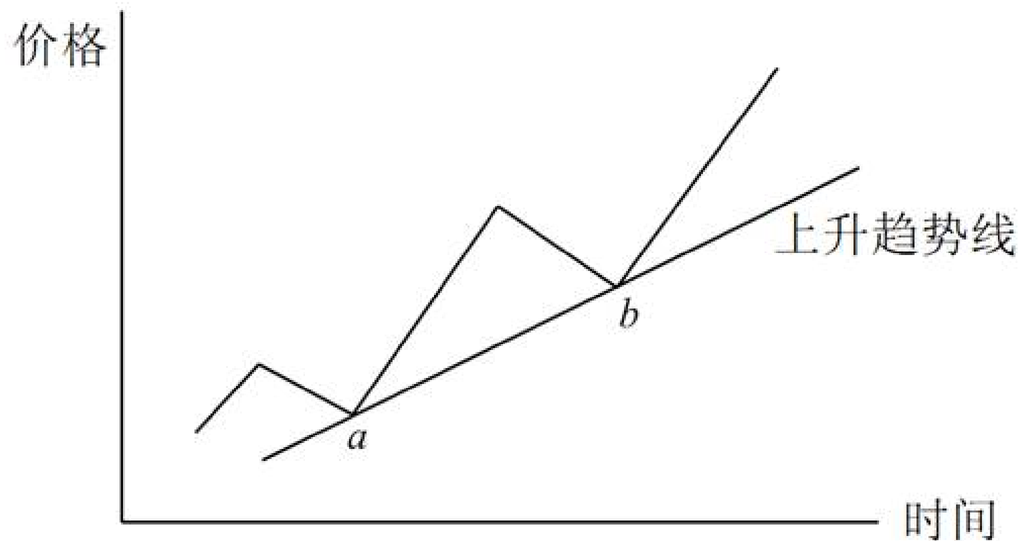


图23-2　上升趋势线

另一种情况是，股价在下跌过程中，一个高点比一个高点低，如图23-3所示，a、b是股价的两个高点，连接两个高点的连线，得到下降趋势线。它反映股价的下降趋势，这条下降趋势线对股价起压力作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

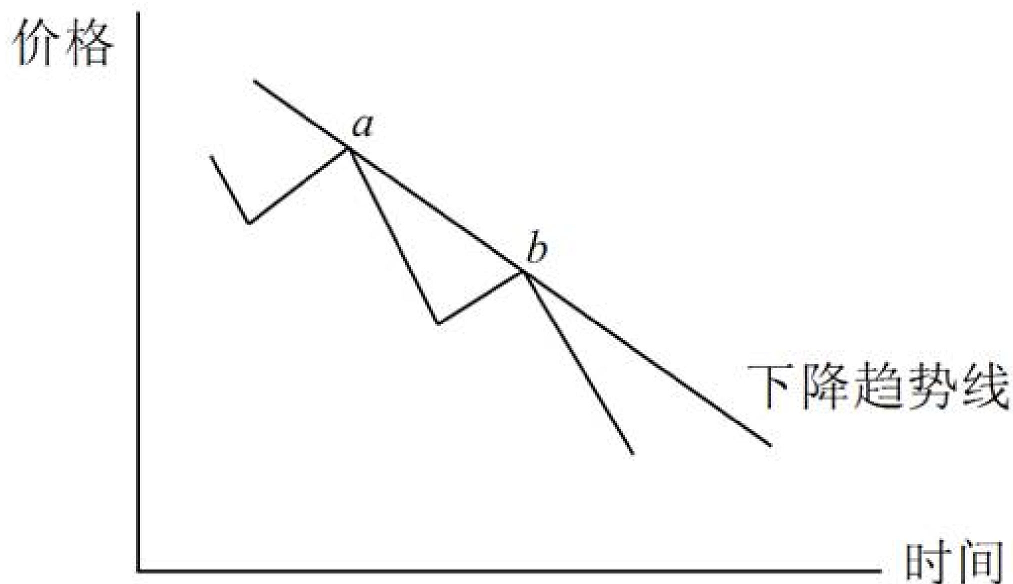


图23-3　下降趋势线

有几个要点要提示一下。因为两点决定一线，所以，每一条上升趋势线需要两个明显的底部才能决定；相应地，每一条下跌趋势线则需要两个顶点才能决定。再有，上升趋势线是连接各波动的低点，不是各波动的高点；下降趋势线是连接各波动的高点，并不是各波动的低点。

确认趋势线的有效性

我们很容易在K线图上画出趋势线，但这并不意味着趋势线已经被我们掌握了。画出一条直线后，还有很多问题需要去解决。最迫切需要解决的问题是：画出的这条直线是否具有实战价值？以这条线作为预测后市的依据是否具有很高的准确性？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这个问题实际上是对用各种方法画出的趋势线进行筛选评判，最终保留一个确实有效的趋势线。有经验的投资者经常在图表上画出各条不同的试验性趋势线，当证明其趋势线毫无意义时，就会将之擦掉，只保留具有分析意义的趋势线。此外，还会不断地修正原来的趋势线，例如当股价跌破上升趋势线后又马上回升到趋势线上面，分析者就应该从第一个低点和最新形成的低点重画一条新线，或者是从第二个低点和新低点修订出更有效的趋势线。

要得到一条真正起作用的趋势线，要经过多方面的验证才能最终确认。首先，画出直线后，还应得到第三个点的验证才能确认这条趋势线是有效的。一般说来，所画出的直线被触及的次数越多，其作为趋势线的有效性越被得到确认，用它进行预测越准确有效。再有，趋势线的长短与其重要性成正比。也就是说，趋势线的时间跨度越长，越有效。

我们来看一个实例，见图23-4。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图23-4　上证指数2006年8月至2007年11月K线图

图23-4中的趋势线多次被触及，时间跨度为一年左右。这条趋势线是否可以作为判断后市的依据呢？我们不能100%肯定，但至少，这条线是值得我们密切关注的。

有一点需要投资者注意，画趋势线有一定的主观成分在内，对于点的选择，每个人都不尽相同。它不像移动平均线等技术指标那样有严格的计算公式，有固定的数值，但是趋势线又是客观存在的。所以需要读者不断地在实践中摸索练习。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

市场操作应用

在实战操作中，当上升趋势线被跌破时，就是一个卖出信号。在没有跌破之前，上升趋向线就是每一次回落的支持，是买入信号。

同样，当下降趋势线被突破时，是买入信号。在没突破之前，下降趋势线就是每一次回升的阻力，是卖出信号。

而支撑线和压力线是可以相互转化的，当股价从上向下突破一条支撑线后，原有的支撑线将可能转变为压力线；而当股价从下向上突破一条压力线后，原有的压力线也将可能转变为支撑线。

利用平行移动趋势线的办法，我们还可以得到两条相互平行的趋势线，成为股票运行的通道，从而判断股票运行的区间与落点。

请看图23-5所示的实例。

图23-5是福耀玻璃（600660）的日K线图（2007年6月至11月）。从a、b两点得到一条下降趋势线，然后将这条趋势线向下平行移动，得到两条相互平行的趋势线，也就是通道上轨和通道下轨。我们可以初步判断股价将在这个通道内运行。如股价继续下行，很可能会再次接触通道下轨，如上行，在通道上轨处遇到阻力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

最后还有一点需要提醒读者，越是大盘股，趋势越明显，越有规律，趋势线的应用价值越大。而小盘股、垃圾股因为被个别庄家恶意操纵，趋势线的价值往往大打折扣。



图23-5　福耀玻璃的日K线图

信息时报

2007年11月24日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

深证成指跌破上升趋势线

深证成指2007年以来形成了向上扩张的上升通道，其上轨为2007年2月16日8740点、5月10日13458点、6月20日14576点、8月27日18129点、10月10日19600点等高点连线；通道下轨为2007年3月19日7865点、3月28日8282点、6月5日10652点、7月6日11654点、7月17日12154点、11月12日16255点等低点连线，通道下轨为2007年以来的上升趋势线。该上升趋势线在支撑了近一周的止跌回稳后，于本周四向下跌破，被跌破后反成压力位，目前位于17000点上下。其短期能否收复是强弱转化的关键，如反弹受压而确认被有效跌破则意味着2007年以来所形成的上升趋势已改变，中级调整得到确立。

上证综指相应的向上扩张上升通道上轨为2007年1月4日2847点、5月10日4072点、5月29日4335点、10月16日6124点等高点连线，其下轨形成2006年11月14日1841点、2007年2月6日2541点、3月5日2723点、3月19日2852点、6月5日3404点、7月6日3563点等调整的低点（目前位于4700点上下），该下轨成为短期寻求支撑的区域。

从中长期循环周期看，上证综指和深证成指从1996年以来形成了4个顶部相距约42个月左右的波段周期循环。上证综指几个顶部分别为1997年5月1510点、2000年11月2125点、2004年4月1783点，而2007年10月6124点高点也刚好与2004年4月1783点高点相距42个月，形成了顶部循环周期效应，因而估计较大级次的调整将展开。按近10年底部相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

距约37个月左右波段周期循环推算，下一个中期底部出现的时间区可能在2008年年中前后。

点评

股市中，有所谓“一把直尺闯天下”之说，其意思就是强调趋势线在技术分析中的重要性。由于趋势线的选择因人而异，对新股民来说，学习趋势线可以先看看股评人士对趋势线的选择与分析，并从中分辨、体会和感悟，再形成自己的习惯与风格。